



HAL
open science

PSA : une financiarisation endogène. Construire le contrôle financier d'une firme industrielle et familiale de 1965 à 2020

Quentin Belot Couloumies

► To cite this version:

Quentin Belot Couloumies. PSA : une financiarisation endogène. Construire le contrôle financier d'une firme industrielle et familiale de 1965 à 2020. Sciences de l'Homme et Société. Ecole normale supérieure Paris-Saclay, 2021. Français. NNT : 2021UPASU001 . tel-04694684

HAL Id: tel-04694684

<https://hal.science/tel-04694684v1>

Submitted on 11 Sep 2024

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

PSA : une financiarisation endogène Construire le contrôle financier d'un groupe industriel et familial de 1965 à 2020

Thèse de doctorat de l'université Paris-Saclay

École doctorale n° 629 Sciences Sociales et Humanités (SSH)
Spécialité de doctorat : Sociologie, démographie
Unité de recherche : IDHES (UMR 8533)
Référent : ENS Paris-Saclay

**Thèse présentée et soutenue en visioconférence
partielle à Paris, le 14 janvier 2020, par**

Quentin Couloumies Belot

Composition du Jury

Eric GODELIER Professeur des Universités, LinX-SHS Institut Polytechnique de Paris	Président
Pierre FRANÇOIS Directeur de Recherche CNRS, CSO Science Po	Rapporteur & Examineur
Nicolas BERLAND Professeur des Universités, DRM Université Paris Dauphine	Rapporteur & Examineur
Céline BAUD Maîtresse de conférence, DRM Université Paris Dauphine	Examinatrice
Stéphanie GINALSKI Maître d'enseignement et de recherche, IEP Université de Lausanne	Examinatrice
Claude DIDRY Directeur de Recherche CNRS, CMH ENS de Paris	Directeur de thèse
Cédric LOMBA Directeur de Recherche CNRS, CRESSPA Site CNRS Pouchet	Co-Directeur de thèse

Remerciements

En premier lieu, je voudrais remercier celles et ceux sans qui cette enquête n'aurait pas été possible, les trente cadres de la Direction financière de PSA qui ont accepté de me rencontrer. Leurs riches parcours et la compilation de leurs expériences professionnelles entre 1953 et 2019 ont permis de dégager un vaste tableau des transformations financières de PSA. Mes remerciements s'adressent également aux membres de la famille Peugeot qui m'ont consacré une partie de leur temps. En particulier, Thierry Peugeot a immédiatement été sensible à ce travail sur l'entreprise dont l'évolution se confond en partie avec l'histoire familiale. Il a su apporter sa pierre à sa façon à cette enquête, en me recommandant auprès d'un certain nombre des personnes susmentionnées. Je remercie enfin les employés du centre d'archive du groupe à Hérimoncourt pour leur accueil et leur aide précieuse. En particulier Matthieu Petit-Girard, qui a structuré le centre depuis sa création en 2010 et connaît parfaitement l'état de ses fonds. Ensemble, ils offrent des conditions de recherche très efficaces.

En second lieu, je souhaiterais mentionner les collègues avec qui j'ai échangé au fil de ce cheminement intellectuel. Tout d'abord, évidemment Claude Didry et Cédric Lomba, qui ont accepté d'encadrer cette thèse. Ils ont su me laisser la latitude et l'autonomie dont j'avais besoin dans l'élaboration de ce travail, mais aussi être présents et encourageants aux moments importants. Ensuite les chercheurs avec qui j'ai plus ou moins échangé au cours de ces quatre ans et qui ont contribué à nourrir l'élaboration de ce travail. Citons dans le désordre : Patrick Fridenson, Sigfrido Ramirez, Tommaso Pardi et les autres membres du Gerpisa, mais aussi Michel Offerlé, Valérie Boussard, Isabelle Chambost, Stéphanie Ginalski et Fabien Foureault. Ensuite, mentionnons Nicolas Berland, Pierre Labardin et l'équipe du DRM. Indiquons aussi Thibault Daudigeos, qui m'a non seulement aidé, mais aussi convaincu de m'orienter vers la gestion à partir de mon socle disciplinaire originel. Il est indispensable de mentionner les membres de mes laboratoires, l'IDHES de l'ENS ainsi que les membres du CSU.

Ensuite, je souhaite évoquer certains amis et proches qui m'ont aidé par nos échanges, leurs relectures, commentaires, ou tout simplement pour avoir supporté mes explications enthousiastes sur cette thèse : Hadrien, Armèle, Pauline C. et Pauline G., Delphine, Jacques, Marine, Lucille, Isaac, loin géographiquement, mais très proche par bien des aspects. Une pensée particulière pour Eva, son aide, ses soutiens et encouragements constants. Enfin, un grand merci à Laure et Laurent, amis et aides cruciales des dernières semaines comme des dernières heures.

Enfin, je tiens à remercier Nicolas Berland et Pierre François pour avoir accepté d'être rapporteurs et de discuter précisément mon travail. Je remercie également Eric Godelier d'avoir accepté de présider le jury lors de la soutenance de cette thèse de doctorat, ainsi que Céline Baud pour avoir accepté d'être examinatrice. Enfin, un grand merci à Stéphanie Ginalski, malgré les délais resserrés, d'avoir accepté de lire mon travail.

Sommaire

Remerciements.....	3
Introduction.....	9
1. Réintégrer la dynamique de financiarisation dans l'entreprise.....	10
2. Objet complexe, ancrage pluriel.....	18
3. Le cas PSA : un candidat pertinent pour l'analyse des transformations financières des entreprises.....	20
4. Une monographie diachronique : saisir les plis singuliers du travail financier de l'organisation.....	22
CHAPITRE 1 – LA FINANCIARISATION : PORTÉES ET LIMITES D'UN CONCEPT À LA LUMIÈRE DU CAS PSA.....	27
Section 1 – <i>Does financialization make sense ?</i> Contours macro-économiques et dépassement d'un concept problème.....	30
Section 2 – La financiarisation des organisations : éléments micro-économiques.....	54
Section 3 – La grande transformation du capitalisme ? Pour une analyse fine des continuités et des ruptures historiques.....	75
Section 4 – La construction d'un objet multi-dimensionnel : des discours et du papier, des procédures et des hommes.....	87
Conclusion du chapitre 1.....	108
CHAPITRE 2 – FONDER UN GROUPE INDUSTRIEL, FAMILIAL ET FINANCIER 1955 – 1972.....	111
Section 1 – Les transformations du capitalisme français dans les années 1960 : vers la constitution de grands groupes industriels et financiers.....	114
Section 2 – La fonction et les acteurs de la réorganisation de 1965.....	129
Section 3 – Le développement du groupe PSA dans les années 1950-1960 : différents enjeux entremêlés.....	145
Section 4 – 1965 : la grande transformation juridique et financière.....	166
Conclusion du chapitre 2.....	179
CHAPITRE 3 – LES CHEMINS TORTUEUX DE LA RATIONALISATION FINANCIÈRE : BÂTIR DES DISPOSITIFS POUR CONTRÔLER L'ORGANISATION 1973 – 2019.....	181
Section 1 – Le profil des chefs d'orchestre du contrôle de gestion entre les années 1950 et 1990.....	187
Section 2 – La construction du contrôle financier à partir des années 1960 : la mesure de la rentabilité.....	193
Section 3 – Le travail de mise en cohérence organisationnelle.....	239
Conclusion du chapitre 3.....	253
CHAPITRE 4 – DU CONTRÔLE À LA MISE EN TENSION ORGANISATIONNELLE 1950 – 2020.....	257
Section 1 – Du secrétaire général au <i>Chief Performance Officer</i> . Les profils des contrôleurs du groupe, des ingénieurs aux managers contrôleurs.....	260
Section 2 – Les obstacles et les tensions consubstantiels à la mesure de la rentabilité financière.....	267

Section 3 – De la comptabilité analytique au pilotage de la performance : la mise en tension organisationnelle.....	290
Section 4 – Le « pilotage de la performance » au sommet de la Direction Financière.....	315
Section 5 – Les conditions de la performance financière de l’usine de montage de Poissy, en région parisienne.....	329
Conclusion du chapitre 4.....	347
CHAPITRE 5 – S’AFFIRMER FACE AUX BANQUES, CONSTRUIRE LE MARCHÉ FINANCIER 1965 – 2018.....	351
Section 1 – Construire une fonction, construire le marché.....	355
Section 2 – Au commencement étaient les banques : la construction des relations avec les grands établissements bancaires des années 1950 aux années 1990.....	364
Section 3 – Les acteurs au cœur du développement du financement de marché entre les années 1960.....	380
Section 4 – L’activité de crédit d’un groupe automobile.....	404
Section 5 – Banque PSA Finance : un métier financier à part entière.....	428
Conclusion du chapitre 5.....	445
CHAPITRE 6 – PEUGEOT : UNE FIRME AUTOMOBILE, UN FONDS D’INVESTISSEMENT, UN GROUPE FAMILIAL 1976 – 2020.....	449
Section 1 – Les acteurs du groupe financier et ceux du groupe familial.....	452
Section 2 – L’actionariat de PSA des années 1960 à 2019 : de l’hégémonie familiale à l’ouverture étatique et internationale.....	457
Section 3 – FFP : de la société financière de contrôle au capital-investissement.....	496
Section 4 – Peugeot : la construction d’un groupe familial et financier.....	530
Conclusion du chapitre 6.....	550
Conclusion.....	553
Bibliographie.....	561
Annexes.....	603
Présentation des sources.....	667

Introduction

« Les résultats 2019 sont marqués par une hausse de notre Actif net réévalué. Il ressort à près de 4,5 Mds€ au 31 décembre 2019, soit une performance de 21 % sur l'année. Son évolution est portée par tous les types d'actifs, les participations cotées ayant particulièrement bien performé dans un environnement porteur. Le résultat net consolidé, part du groupe de 2019 s'établit à 131 M€, en hausse de 16 M€ sur un an [...]. En octobre 2019, nous avons notamment réalisé avec succès une émission obligataire inaugurale d'un montant de 300 M€ à échéance 7 ans afin de diversifier les sources de financement, allonger la maturité de notre endettement et soutenir la croissance de FFP [...]. [Les leviers qui nous permettront de nous développer dans les années à venir sont] probablement ceux qui ont permis à FFP de se développer depuis maintenant quinze ans sous la conduite de Robert Peugeot : notre capacité d'origination d'investissements porteurs de croissance résiliente, directement ou aux côtés de partenaires, grâce à la richesse de notre réseau. Nous recherchons ainsi en permanence un équilibre favorable entre les risques et les opportunités de croissance, et le maintien d'une décorrélation entre nos actifs, grâce à une diversification rigoureuse, tant sectorielle que géographique. Il faut également retenir la qualité de notre équipe, aux profils complémentaires et qui continue de s'étoffer, avec notamment un recrutement à Londres et un autre dans notre équipe d'investissement dans les fonds de capital-investissement depuis le début de l'année ».

Bertrand Finet, Directeur général de FFP en 2019¹

FFP² est le fonds de capital-investissement de la famille Peugeot, l'une des plus anciennes dynasties industrielle du monde automobile. Cette structure, pleinement insérée sur les principales places financières mondiales, développe une activité de placement financiers diversifiés depuis 1989, date de sa cotation en Bourse par les dirigeants familiaux et leurs conseils financiers. Dans les années 2000, c'est Robert Peugeot, dont le profil est parfaitement industriel, qui porte le développement de ce fonds. Il impulse une stratégie de diversification afin de protéger le capital du fonds des pertes liées aux cycles automobiles dont les retournement sont brutaux. Il multiplie les investissements dans des secteurs aussi variés que l'électroménager, l'immobilier, l'aéronautique, la gestion des autoroutes, le capital-risque, etc. Ainsi, il contribue, par son action, à inscrire le groupe familial – dont les racines industrielles plongent au début du XIX^e siècle – sur les rails du capitalisme financier, deux siècles plus tard.

FFP est créée en 1929 par la famille Peugeot afin d'accompagner les levées d'actions du groupe automobile sur le marché. Il s'agissait de racheter une partie des actions émises

1 Bertrand Finet, ancien gestionnaire de fonds de *Private Equity*, mais aussi responsable des larges investissements à la Banque publique d'investissement (BPI), rejoint l'équipe de FFP en 2017. Sous sa direction, le fonds poursuit sa forte croissance entamée à partir des années 2000 par Robert Peugeot. Cette citation est extraite du Document de référence de FFP en 2019, p. 22 (<https://media.groupe-ffp.fr/2020-04/ffp-document-d-enregistrement-2019.pdf>, consulté le 10 novembre 2020).

2 La société Foncière et financière Peugeot est rebaptisée au lendemain de la Seconde Guerre mondiale Foncière et financière de participations, gardant dans les deux cas le même acronyme, FFP.

afin de protéger l'entreprise de l'instabilité financière et des investisseurs externes. Placée en 1965 au centre du contrôle de l'édifice industriel, elle permet au groupe PSA de financer ses développements, tout en préservant le contrôle familial, hégémonique jusqu'en 2014. FFP, sous la direction de la famille Peugeot, a donc évolué vers un véhicule d'investissement autonome.

Cette trajectoire paraît décalée au regard de ce que l'on connaît de la financiarisation, dont les manifestations semblent s'imposer à l'économie réelle. Pourtant, dans ce cas, la tension entre finance et industrie n'est pas destructrice, à première vue, mais constitutive de l'édifice familial. Dès lors, comment expliquer qu'une société dont le but premier est de protéger le contrôle familial du groupe industriel face au marché financier se soit métamorphosé en un fonds dont l'objectif est au contraire de protéger l'actionnariat familial de l'immobilisation industrielle en lui permettant d'investir les marchés financiers ?

1. Réintégrer la dynamique de financiarisation dans l'entreprise

La financiarisation des organisations : un ensemble d'adaptations aux transformations exogènes

« Financiarisation », voilà un concept dont l'opérationnalité en management et en sciences sociales n'est plus à démontrer tant ses usages sont multiples (Qi 2019 ; Davis et Kim 2015). Au sens strict, il désigne un recours plus soutenu à la finance par rapport aux périodes antérieures. Dans une acception plus large, l'Observatoire pour la finance indique que : *« le processus de financiarisation résulte de la montée en puissance de pratiques, de techniques et aussi de représentations et de valeurs inspirées par la finance. Cette mutation transforme l'économie et la société contemporaines en les organisant autour d'une nouvelle cohérence articulée sur l'efficacité financière et sur une vision du temps linéaire spécifique à la finance »*³.

La difficulté d'en établir une définition circonscrite résulte de la pluralité de domaines touchés par ce phénomène : le régime d'accumulation macro-économique, la transformation des stratégies d'entreprises ou la vie quotidienne des individus constituent par exemple trois dimensions très différentes constituant trois ancrages analysés par la littérature (Van der Zwan 2014). Dans le cadre de ce travail, nous nous intéressons aux relations entre les

3 L'observatoire de la finance est un groupe de réflexion privé autour de la finance basé à Genève, en Suisse.

transformations du régime d'accumulation et les stratégies déployées par les firmes industrielles.

En premier lieu, le concept de financiarisation renvoie à une dimension macroéconomique dans laquelle les dynamiques de construction des marchés sont analysées en termes de volumes et d'instruments de transactions. On observe une hausse des revenus issus d'opérations financières dans l'ensemble de la richesse des pays industrialisés (Krippner 2005). Après une diminution historique enclenchée au moment de la Première Guerre mondiale, le secteur financier retrouve une dynamique de croissance dans la seconde partie des années 1980. Ce n'est toutefois qu'à la fin des années 1990 qu'il atteint, dans la plupart des pays économiquement avancés, un niveau comparable à celui de 1913 (Rajan et Zingales 2003). Sur fond de monétisation des marchés, le nombre, la diversité et la volatilité des actifs financier tendent à augmenter⁴ (de Plazaola et Rignols 2019).

Ces actifs sont élaborés et mis en circulation par des sociétés et des types d'acteurs de plus en plus spécialisés dans la gestion du risque financier, formant désormais une véritable industrie financière (Godechot, 2005, 2007). La multiplication des facteurs de risques économiques conduit au développement de titres financiers toujours plus sophistiqués, permettant à nombre d'entreprises et institutions non financières d'en limiter les conséquences, en les externalisant. Ainsi, l'intégration et la gestion du risque par des acteurs spécialisés constitue un des facteurs de développement du secteur financier, dont l'activité croît à mesure que les volumes de transaction augmentent. Cette croissance, initialement conçue comme une réponse à l'inflation des risques, est en elle-même devenu l'un des principaux facteurs d'instabilité et d'incertitude sur les marchés financiers (Artus 2019).

La financiarisation est généralement abordée selon une conception abstraite et diffuse des marchés, conduisant à une perception surplombante des transformations financières. L'explication tend parfois à observer un sens de causalité unique : ce sont les transformations des marchés financiers qui s'imposent aux organisations. Par exemple, la hausse du poids des investisseurs institutionnels dans le capital des firmes est fréquemment interprété comme un facteur décisif de leurs réorientations stratégiques (Morin et Rigamonti 2002 ; Morin 2000 ; Plihon et Ponsard 2002 ; Plihon 2016 ; Batsch 2002). Ce terme générique désigne des sociétés financières, souvent filiales de banques spécialisés dans l'offre des services financiers

4 Les taux d'intérêts directeurs tendanciellement baissiers ont conduit à une augmentation très significative de la masse monétaire et circulation, tout comme des actifs financiers divers et variés depuis les années 1990. Cette augmentation s'observe pour tous les titres de créance à court ou long terme, en provenance de tous les acteurs publics, privés, des sociétés financières ou non financières (Artus, 2019).

financiers (Bonin 2017). Les dirigeants financiers des firmes industrielles côtoient pourtant ces acteurs, les connaissent, développent des stratégies envers et parfois en collaboration avec ces derniers. La démarcation entre les deux mondes n'est, *in concreto*, pas toujours si nette. Ce brouillage relatif des frontières entraîne des conséquences importantes sur la manière d'appréhender les évolutions financières. L'augmentation du poids des sociétés financières parmi les investisseurs des sociétés non financières (SNF) n'implique pas automatiquement un renversement du pouvoir sur la firme. En effet, la structure du capital d'une grande entreprise relève d'une stratégie de la part des actionnaires historiques, qui en contrôlent, dans une certaine mesure, les modifications. Ainsi, les réponses trop générales doivent être prises avec prudence. Il convient d'analyser précisément les rapports de force opposant de façon toujours singulières les entreprises au marché financier (Al-Masri 2020 ; Lacoste *et al.* 2009 ; Mottis et Ponsard 2002).

La conceptualisation diffuse et surplombante de la financiarisation tend *de facto* à écraser le rôle des acteurs besogneux qui construisent au sein des organisations productives, mais aussi à travers leurs déplacements entre les différents espaces sociaux, les éléments constitutifs du capital financier. Bien des acteurs agissent pourtant au sein d'organisations financières spécialisées, qui jouent le rôle d'interface entre les entreprises et le marché financier : les fonds de capital-investissement, les conseillers en fusions-acquisitions, les analystes et journalistes financiers, cabinets et avocats des affaires, sans oublier les *traders* et autres contrôleur financier au sein des banques. Leurs logiques d'action, outils et modes de rationalités sont désormais bien renseignés (Benquet *et al.* 2018 ; Foureault 2018 ; Boussard 2017 ; Chambost 2016 ; Chambost 2007 ; Godechot 2007 ; Benquet et Bourgeron 2019 ; Godechot 2001 ; Chambost *et al.* 2018 ; Tadjeddine 2000). Mais la puissance de leur action sur les entreprises est souvent interprétée de façon évidente⁵.

S'attachant à décrire les transformations précises des stratégies d'entreprises à travers la dynamique de financiarisation, de nombreux travaux s'inspirent de la conceptualisation proposée par Neil Fligstein, qui le premier, a souligné l'émergence de la « conception financière du contrôle » (Fligstein 1990). Cette approche a le mérite de souligner le rôle des rapports de force entre acteurs au sein des firmes et à leur périphérie pour accéder aux positions dominantes de leur champ organisationnel et imposer les conceptions légitimes qui

5 S'intéressant au niveau des entreprises, Isabelle Chambost indique pour sa part que « La financiarisation se caractérise également [...] par la manière dont les acteurs de l'industrie financière pénètrent le fonctionnement des entreprises et irriguent l'ensemble de la sphère sociale ». De manière générale, l'introduction de son article est une bonne synthèse de l'approche classique du processus (Chambost 2013, p. 2).

les favorisent⁶. Néanmoins, elle reste parfois enfermée dans une conception univoque du pouvoir institutionnel. En devenant dominante, une conception comme celle du contrôle financier parvient nécessairement à imposer son hégémonie à l'ensemble des acteurs et des autres conceptions. Aussi, bien des enquêtes renseignent comment la « valeur actionnariale » s'impose à partir des années 1990 comme aiguillon central de la gouvernance d'entreprise. Les restructurations industrielles, les modifications du périmètre d'emploi ou de la politique de redistribution des profits, sont comprises comme des conséquences logiques et inévitables de la financiarisation (Dobbin et Zorn 2005 ; Froud et al. 2005 ; Williams 2000 ; Wang 2015 ; Reberlioux 2006 ; Froud *et al.* 1999 ; Lazonick et O'Sullivan 2000 ; Fligstein et Shin 2008). Pourtant, les représentations des managers constituant les supports symboliques légitimes de leur action, elles sont elles aussi soumises à des rapports de force, à des tensions internes et à des négociations permanentes (Daudigeos 2019 ; Daudigeos *et al.* 2015 ; Boxenbaum *et al.* 2017).

Les travaux les plus précis appréhendent les transformations internes des firmes à travers la transformation de la fonction financière. Les métiers de Directeur financier et de Contrôleur de gestion – qui en constituent l'épine dorsale – sont scrutés de près. Les caractéristiques sociales et les parcours professionnels de ces financiers de l'entreprise sont notamment analysés dans une démarche prêtant attention aux dynamiques de professionnalisation (Boussard 2008 ; Berland et Redon 2015 ; Redon 2018 ; Morales 2013 ; Morales et Pezet 2010 ; Morales et Pezet 2012 ; Legalais et Morales 2014 ; Legalais 2014).

Mais, la plupart du temps, leur action est comprise comme relevant d'une rationalité unique, importée de la sphère financière, qui est par elle-même porteuse d'une puissance de changement. Si l'analyse en reste là, elle semble conférer un pouvoir intrinsèque à la logique financière. Pourtant, celle-ci est plurielle, en tension entre différentes conceptions et rapports de force. En outre, les conceptions financières ne s'imposent pas seulement, elles sont adoptées par des acteurs pour qui elles remplissent certaines fonctions dans le cadre de leurs stratégies. Par exemple, les indicateurs de traduction, d'évaluation et de pilotage stratégique des organisations, sont souvent identifiés comme autant d'instruments de définition, de transformation et de réduction de la complexité organisationnelle (Fourcade 2011). L'EVA, le ROI, l'EBITDA ou le DCF constituent autant de modes managériales importées de l'univers

6 Un champ organisationnel peut être défini comme un réseau dans lequel les organisations sont amenées à interagir régulièrement selon certaines structure de répartition du pouvoir. L'existence d'un champ est établie par la reconnaissance mutuelle des acteurs appartenant à différentes organisations à la fois interdépendantes et concurrentes. Cette reconnaissance et ces interactions impliquent le partage de conceptions communes des actions légitimes et efficaces au sein de ce champ (DiMaggio et Powell 1983).

cognitif des analystes financiers au sommet des entreprises (Gleadle et Cornelius 2008 ; Chiapello 2015 ; Doganova 2014 ; Chambost 2018 ; Armstrong 2002 ; Redon 2018). Néanmoins, la façon dont les dirigeants des firmes trouvent intérêt ou non, à utiliser – et dans quel but – de tels indicateurs est peu fréquemment appréhendée. Pourtant, il s’agit d’une clé de compréhension essentielle pour saisir la force de ces transformations financières.

Ces mutations s’enchâssent systématiquement dans des évolutions antérieures du contrôle organisationnel et des instruments comptables, tout comme dans les perceptions que ces acteurs ont de leur propre mission (Bollecker 2007 ; Alcouffe *et al.* 2013 ; Alcouffe et Malleret 2004 ; Berland 1997 ; Berland 1999). Les dispositifs⁷ de gestion financière ont ainsi été analysés par une tradition d’histoire critique de la comptabilité comme des vecteurs de la création de valeur pour les actionnaires mais aussi du contrôle organisationnel (Miller et O’Leary 1987 ; Miller 1991 ; Miller et O’Leary 1993 ; Miller et O’Leary 1998 ; Armstrong 1987 ; Armstrong 1985).

Cet ensemble de travaux, s’inscrit dans des disciplines variées. Il permet de dresser un tableau désormais clair des acteurs du secteur financier et des canaux d’importation de leurs pratiques, instruments et cadres cognitifs au sein des entreprises. Toutefois, l’explication intermédiaire du processus de financiarisation consistant à expliquer *réellement* les transformations organisationnelles, constitue toujours un chaînon manquant. Cette thèse apporte certaines réponses quant au sens que les transformations financières de long terme ont pour les acteurs qui les mettent en mouvement, aux intérêts qui y sont imbriqués mais aussi aux tensions et forces contradictoires qui expliquent les dynamiques. Œuvrer dans cette direction implique donc d’appréhender le sens de causalité inverse, consistant à se demander non pas comment la finance s’impose à l’économie réelle, mais comment les organisations industrielles produisent le capital financier ?

7 Nous entendons le concept de dispositif au sens foucauldien, renvoyant à des modes de gouvernement des pratiques. Ceux-ci renferment un ensemble de moyens d’agir matériels et symboliques, s’imposant comme autant de supports orientant des manières légitimes d’agir en imposant certaines représentations (Foucault 1975).

Les facteurs endogènes de la financiarisation : l'imbrication des rationalités industrielles, financières et familiales

Paradoxalement, les canaux de transformation des activités productives en rendements financiers, notamment à travers les paramètres comptables sont rarement analysés (Ezzamel et al. 2008). Cela résulte en partie du concept de financiarisation lui-même. Le suffixe « tion » implique un caractère d'irréversibilité ou de substitution d'une forme à une autre. Cela se traduit au niveau des firmes industrielles, dont les supports essentiels de la finance – indicateurs, dispositifs, fonctions et acteurs – sont analysés comme s'imposant à leurs orientations *réelles*, à leurs méthodes managériales et dispositifs de gestion préexistants, perçus comme moins « financiers ». La complexité organisationnelle et technique des firmes, tout comme les normes et modes de légitimité traditionnelles, semblent réduites à une valeur échangeable sur le marché liquide des titres de propriété. Ainsi, l'intrication entre rationalité industrielle et financière est rarement abordée précisément.

De façon diachronique, la financiarisation semble s'imposer en se substituant aux modèles productifs passés, basés sur une démarche d'accumulation industrielle. Le « néolibéralisme financier » aurait pris la place du « fordisme industriel » au cours des années 1980 à travers une grande transformation économique et idéologique (Aglietta et Rebérioux 2004 ; Boyer 2000). Le secteur automobile est au cœur de ce système productif, présenté comme un compromis fordiste, qui se serait vu imposé un modèle anglo-saxon dirigé par les marchés financiers, des formes d'organisation plus vastes, diffuses et insaisissables (Julie Froud *et al.* 2006). Ce basculement aurait consisté en la réaffirmation d'un « mode de reproduction du capital plus « despotique » dans lequel un enthousiasme néolibéral renouvelé pour le fouet du marché, allié à la notion de l'individualisme possessif, le libre-arbitre et l'auto-détermination remplacent progressivement le gant de velours de l'État corporatiste » (Ezzamel *et al.* 2008, p. 110). Ce faisant, le rôle spécifique des grandes firmes industrielles dans ces transformations a largement été laissé dans l'ombre.

Bien des recherches nuancent ou remettent en cause cette rupture historique, à la fois en France et aux États-Unis (Descamps & Quennouëlle-Corre, 2018 ; Éloire, 2020 ; Gaïti, 2014 ; Knafo & Dutta, 2020 ; Monnet, 2012). Au contraire d'une invasion d'organisations et de pratiques financières poussant à diverses formes de dérégulations de marchés ou de libéralisation, l'État semble accompagner les évolutions et impose de nouveaux modes de régulation financiers, à toutes les époques (Bensadon 2005 ; Monnet et al. 2019 ; Richard

2015 ; Lemoine 2016 ; Monnet 2012). De surcroît, l'exacerbation de la rupture entrave la perception des évolutions précédentes, parfois réduites à leur dimension non financières. Les dispositifs de gestion passés sont fréquemment renvoyés à des pratiques comptables simplistes, alors que certains d'entre eux impliquent une grande technicité et font preuve d'efficacité (Hiebl *et al.* 2015 ; Lemerrier et Zalc 2012). On observe une vie financière relativement développée sur la place parisienne entre les années 1950 et 1970, contrairement à ce que le bornage historique indiqué semble présenter (François et Lemerrier 2016 ; Bozio 2002). Il convient toutefois de prendre garde à ne pas résumer tout ce qui relève du financier pour des périodes antérieures derrière le terme de « financiarisé » (Berland 2018).

Réciproquement, le récit classique n'enferme pas seulement la compréhension du passé, mais aussi celle des transformations actuelles dans un schéma explicatif unique : la discipline et la rationalité financière imposée de manière exogène par les acteurs des marchés financiers. Pourtant, les entreprises sont traversées par une grande variété de contraintes. Les restructurations par exemple en cours dans le secteur automobile renvoient à des logiques financières autant qu'à des dimensions industrielles, technologiques, écologiques et politiques. Dès lors, il convient d'aborder de front les transformations des rationalités industrielles et financières ainsi que les équilibres mouvant qui fondent leur imbrication.

La dernière difficulté découle de la précédente. Le concept de financiarisation est construit en opposition à des formes économiques apparemment révolues : le capitalisme industriel et managérial qui aurait lui-même déjà supplanté le capitalisme familial. Pourtant, les entreprises familiales font preuve d'une résilience historique remarquable et demeurent en bonnes places dans les classements des capitalisations boursières. Elles représentent notamment un tiers des entreprises du S&P 500 états-unien (Botero *et al.* 2015 ; Colli *et al.* 2003 ; Colli et Rose 2008 ; Mandl 2008 ; EASME 2015 ; Allouche et Amann 1995). Celles-ci permettent notamment la centralisation de ressources patrimoniales, économiques, mais aussi sociales et culturelles à l'origine d'une certaine efficacité organisationnelle (Bhaumik et Gregoriou 2010 ; Carrera 2017 ; Bagel et Troege 2019 ; Chadeau 1993 ; Joly 2012 ; Dumas 2005). Il apparaît même que les firmes contrôlées par un actionnaire familial démontrent, toutes choses égales par ailleurs, une performance financière supérieure (Villalonga et Amit 2006 ; Gallo 1995 ; Burkart *et al.* 2003). Seulement, hormis l'important travail de Stéphanie Ginalskey sur le cas suisse, peu d'enquêtes analysent les liens entre les questions financières et familiales dans les trajectoires des grandes entreprises (Ginalskey 2015).

Les grandes firmes industrielles et familiales sont des espaces de compréhensions majeurs des transformations financières. D'abord, en devenant des groupe dont la taille est de plus en plus importante, les grandes entreprises constituent des acteurs incontournables des évolutions du capitalisme (Brailly et *al.*, 2018 ; Daudigeos, 2019 ; François, 2018 ; Godelier, 2008 ; Revel, 1996). *A contrario*, leur plasticité organisationnelle et leurs stratégies entraînent des répercussions majeures dans leur champ organisationnel (Colpan, et Hikino 2018). Ensuite, les dynasties industrielles offrent des possibilités d'analyse précieuses pour les transformations organisationnelles et financières de long terme. Les acteurs familiaux et les cadres dirigeants sont aux premières loges des transformations majeures de leur champ organisationnel. En raison du cumul des ressources, statuts et engagements d'ordres divers, ils font parfois office d'entrepreneurs de normes correspondant aux positions dominantes de leur champ organisationnel (Boltanski 1973 ; Bourdieu et de Saint-Martin 1978 ; Daumas 2012 ; Mutch 2007).

La financiarisation renvoie à de nombreuses transformations et une forme d'ubiquité des activités financières. Cela conduit de nombreux chercheurs à considérer le niveau dit « meso » pour la compréhension de phénomènes qui, par leurs caractères globaux, gardent un trop grand niveau de complexité. Faute de travaux sur la construction endogène des dispositifs financiers par les firmes, il est parfois tentant de les envisager comme de simples déclinaisons de forces exogènes, macroéconomiques ou réglementaires. L'action propre des managers et de leurs stratégies dans cette connexion à la finance est ainsi résumée à des formes d'adaptation ou de soumission (Fabiani, 2009, p. 174). En s'attachant à décrire les rapports de force d'un champ organisationnel à partir d'une firme, il est possible de sortir d'une double réduction percevant l'organisation, d'une part, dans son isolement économique et institutionnel, d'autre part, comme un objet passifs de transformations générales (Cailluet, 2008 ; Daudigeos, 2019 ; Grossetti, 2006).

L'un des apports centraux de cette thèse est de proposer un récit de la financiarisation à travers l'analyse endogène de l'évolution des dispositifs de gestion financière sur le temps long au sein de PSA. En prenant comme point de départ les enjeux financiers propres du développement industriel, mais aussi l'action des dirigeants familiaux et des managers financiers, il est possible de saisir dans toute sa complexité l'enchâssement des dimensions industrielles, financières et familiales. Enfin, l'ancrage amont de notre investigation dans les années 1950-1960 impose d'adapter d'autres schémas explicatifs aux transformations financières que ce que ne propose le récits classique de la financiarisation.

2. Objet complexe, ancrage pluriel

La pluralité des dimensions à considérer est souvent abordée à partir d'une spécialisation disciplinaire qui tend à cloisonner les mécanismes et empêche d'envisager pleinement les dynamiques à l'œuvre. Au sein-même de l'économie, les recherches sur la finance ne côtoient pas fréquemment celles sur les dynamiques industrielles. Ces dix dernières années, seuls deux colloques ont par exemple été consacrés à la question de l'interaction entre ces deux dimensions dans le champ académique français⁸ (Dutraive 2011 ; Dutraive 2016).

Néanmoins, cet éclatement thématique conduit à séparer des mécanismes qui doivent être reconnectés si l'on cherche à en saisir pleinement les dynamiques. Ainsi, ce travail s'appuie sur des démarches disciplinaires complémentaires. Premièrement, notre approche est celle d'un chercheur en contrôle de gestion s'attachant à décrire l'évolution des dispositifs comptables. Nous proposons d'expliquer leur contribution à une plus ou moins grande performance financière de l'entreprise, mais aussi la façon dont l'action managériale les configurent selon des dynamiques organisationnelles complexes. De ce fait, nous invoquons une littérature en comptabilité et en contrôle de gestion (CCA) mais aussi en stratégie afin d'éclairer les choix réalisés par les dirigeants de la fonction financière de PSA au fil du temps. Ceux-ci, loin de suivre une évolution linéaire, s'imbriquent au contraire dans le truchement des contraintes techniques, financières, des réseaux et rapports de force au sein du champ organisationnel. Nous nous inscrivons de ce fait dans une tradition de recherche critique en comptabilité ouverte sur les autres disciplines (Armstrong 1985 ; Berland et Pezet 2000 ; Lemarchand 1992).

Ensuite, notre démarche emprunte à la sociologie économique les outils conceptuels permettant de rendre compte des caractéristiques, des statuts et des ressources sociales à disposition des agents. La financiarisation ne doit pas seulement être interprétée comme un phénomène structurel. Elle doit également être lue comme le produit de stratégies précises, élaborées par des acteurs concrets (Horn 2017). Nous analysons la façon dont les managers financiers et familiaux s'approprient, configurent et donnent forme aux dispositifs financiers pris dans un faisceau de contraintes institutionnelles. Leurs attributs sociaux contribuent à façonner les outils managériaux, à construire l'organisation à travers des stratégies de

⁸ Ces deux événements sont organisés par le Lefi en collaboration avec le Gredeg, à Lyon. Ces deux colloques s'intitulent « Les relations entre la finance et l'industrie : entre nécessité et antagonisme » et sont organisés en 2009 puis 2013.

positionnements individuels et collectifs. Ce faisant, ils contribuent à donner une cohésion d'ensemble aux entreprises en y diffusant les supports d'action qu'ils considèrent comme légitimes (Daudigeos *et al.* 2015 ; Boxenbaum *et al.* 2017 ; Peton et Pezé 2015). Toutefois, ces supports sont enchâssés dans les rapports de force inter-individuels et inter-organisationnels, rendant les dynamiques de rationalisation et de mise en cohérence imparfaites, inachevée et mouvantes (Burawoy 1979 ; Daudigeos 2019).

De surcroît, les dynamiques de leurs réseaux sont des facteurs déterminant l'accès aux ressources et informations efficaces pour l'entretien d'une position dominante. Nous empruntons donc également les outils conceptuels d'une littérature prêtant attention aux dynamiques de construction des capitaux sociaux au voisinage des entreprises (Burt 2017 ; Brailly *et al.* 2018 ; Lazega 2006 ; Lazega et Mounier 2002 ; Lazega 2001 ; Coleman 1988 ; Cœurderoy et Lwango 2012).

Par ailleurs, nous nous inscrivons dans une littérature néo-institutionnaliste autorisant à penser l'intrication et les tensions entre organisations sur un champ organisationnel, régulé par des normes imposées par les acteurs dominants de ce champs. (Daudigeos *et al.* 2015 ; Carruthers 2020 ; DiMaggio et Powell 1991 ; Fligstein et McAdam 2011 ; Dobbin et Zorn 2005 ; Dobbin et Gershenson 2014). Cela entraîne des tensions entre les organisations et les règles qui leur sont imposées, en partie par les acteurs d'entreprises concurrentes, des pouvoirs publics et des autres organisations intervenant sur le marché automobile (associations professionnelles, organismes et réseaux divers).

Enfin, en raison du caractère processuel du phénomène et de l'ancrage historique adopté, il importe de mobiliser les outils analytiques des historiens. L'attitude critique à l'égard des sources mobilisées, tout comme la réflexivité historiographique sont donc également au cœur de ce travail, qui trouve un écho particulier au sein d'une littérature riche en histoire critique de la comptabilité (Berland et Pezet 2000 ; Lemarchand 1992 ; Praquin et Lemarchand 2005 ; Labardin et Jerman 2020 ; Lemarchand et Nikitin 1999).

3. Le cas PSA : un candidat pertinent pour l'analyse des transformations financières des entreprises

PSA est le second constructeur automobile européen. Il réalise en 2019 un chiffre d'affaires de 74,7 milliards d'euros, pour 3,5 millions de véhicules vendus et regroupe au total 208 780 salariés dans le monde, dont 114 320 dans la division automobile. L'entreprise dégager un résultat net de 3,2 milliards pour l'ensemble du groupe, une marge opérationnelle courante de 8,5 % et un *free cash flow* de 3,3 milliards pour la division automobile⁹. La famille Peugeot, qui en est l'un des actionnaires de référence, est dans les affaires industrielles depuis *a minima* sept générations¹⁰. Contrôlant plusieurs activités industrielles, cette dynastie industrielle a traversé deux guerres mondiales, trois programmes de nationalisation, et neuf régimes politiques différents.

D'un développement multi-activité autour de l'industrie sidérurgique depuis 1810, les Peugeot se concentrent progressivement sur la construction automobile¹¹. En position plutôt périphérique sur le marché automobile français au lendemain de la Seconde Guerre mondiale, ils parviennent progressivement à s'imposer comme acteur de premier plan. Ils rachètent d'abord Citroën en 1974, les filiales européennes de Chrysler en 1978, deux intégrations qui font considérablement évoluer la taille du groupe. De dimension toujours plus internationale à partir des années 1990, il se recentre autour de la production automobile, restructure les sociétés fabriquant des cycles et de l'outillage afin d'en dégager la partie qui livrait les pièces intermédiaires pour l'automobile. Faurecia devient un véritable groupe, formant l'un des plus grands équipementiers automobiles du monde. Au sein de ce groupe automobile, la question financière est centrale et découle directement de la structure industrielle.

Tout d'abord, cette industrie est à la fois lourde et très cyclique. Les immobilisations de capitaux, dont le poids est important pour les investissements et les développements industriels, pèsent lourdement lors des retournements du cycle économique. Très rentable en période de croissance, les pertes sont autant, voire plus importantes lors des crises. Les liens avec le marché financier sont donc centraux, à la fois pour l'obtention des financements de

9 PSA Group, « Document d'enregistrement universel », 2019.

10 Bien que le début de l'activité industrielle soit habituellement établie en 1810, au moment de la transformation d'un moulin familial en laminoir afin de produire de l'acier, il s'agit d'une famille de notables qui ont une activité de gestion foncière et d'artisanat depuis plusieurs siècles (Frerejean, 2006).

11 Dans les années 1960, les Cycles Peugeot et les Aciers et Outillages Peugeot constituent encore des secteurs d'activité importants du groupe familial.

court terme et pour les financements de long terme. Ils imposent d'abord le développement de stratégies de communication et d'intervention sur le marché monétaire. Les relations avec les banques et les différents marchés financiers font l'objet d'une attention particulière. Ils impliquent le développement de compétences, de stratégies adaptatives et pro-active des managers.

Ensuite, le maintien du contrôle familial implique l'élaboration de montages et d'alliances financières avec des familles amis ou d'autres acteurs du champ organisationnel. De ce fait, les dirigeants des sociétés Peugeot constituent dès les années 1920 un système de *holdings* à plusieurs niveaux en raison des avantages fiscaux mais aussi des possibilités démultipliées de contrôle (Higgins et Toms 2011). Ces sociétés de portefeuille sont à la fois les centres décisionnels du groupe familial et le point de départ de ses stratégies financières. De ce fait, il s'agit d'organisations plastiques qui évoluent au gré des problématiques de contrôle, mais aussi de transmission intergénérationnelle.

Par ailleurs, un groupe industriel de l'envergure de PSA charrie d'importantes masses de liquidités circulant en permanence entre les centres de production, le siège, mais aussi entre le groupe et ses partenaires extérieurs. Les encaissements et décaissements sont permanents et nécessitent le développement d'instruments spécifiques de gestion du *cash*. La gestion de la trésorerie et du crédit à la consommation constituent les vecteurs centraux du développement de dispositifs et sociétés financières au sein du groupe PSA. Cela aboutit à la création de la puissante Banque PSA Finance en 1995, la Banque PSA Finance.

Enfin, la variété et les coûts des investissements impliquent, pour les dirigeants de PSA, la nécessité de développer des dispositifs de contrôle financier. Ces derniers doivent permettre de mesurer et de maîtriser la création de valeur financière par les différentes activités du processus productif. Les instruments de contrôle de gestion ont donc été développés afin de traduire les activités de l'organisation dans un langage financier homogène et compréhensible par les acteurs du pilotage au sommet du groupe (Bollecker 2007). Cette dimension de la finance d'entreprise permet de saisir la construction organisationnelle du capital financier et les tensions qui le traversent.

Ainsi, en raison de la dynamique du marché, de la taille des immobilisations industrielles, de l'organisation du processus productif, des nécessités de financements, de la traduction organisationnelle et des stratégies de maintien du contrôle familial sur le capital, la finance est omniprésente et mouvante au sein de PSA. La première ambition de cette thèse est

de replacer la réflexion sur les transformations financières au niveau d'une des entreprises qui a accompagné ce mouvement, en restituant l'évolution endogène de son contrôle financier interne et externe. Le groupe PSA est un cas particulièrement intéressant en raison de la poursuite de son activité industrielle depuis un siècle et du développement parallèle des activités financières.

La seconde, est d'aborder, de front l'imbrication entre trois dimensions parfois mises en opposition du capitalisme contemporain : l'industrie, la finance et la famille (Colli, 2016 ; Ginalski, 2015). L'histoire du groupe PSA est consubstantielle à celle de la famille Peugeot, restée jusqu'en 2014 l'unique actionnaire de référence. La problématique de contrôle du capital éclaire les choix réalisés concernant le financement externe dans le but de garantir la propriété et la transmission familiale jusqu'à aujourd'hui. L'histoire industrielle du secteur automobile européen, l'augmentation de la taille des constructeurs, tout comme les évolutions des normes organisationnelles expliquent quant à eux les transformations du contrôle interne à partir des années 1970, depuis le contrôle budgétaire jusqu'au management de la performance (Berland *et al.* 2019).

4. Une monographie diachronique : saisir les plis singuliers du travail financier de l'organisation

Nous démarrons l'analyse dans les années 1960, période charnière du capitalisme français et pour PSA, peu étudiée sous l'angle financier. Or, 1965 est l'année d'une grande réorganisation financière du groupe, plaçant toutes les sociétés industrielles sous la direction e la *holding*, nouvellement créée, Peugeot SA. Celle-ci est elle-même détenue par deux autres niveaux de *holdings* familiales. Ce moment constitue un basculement en matière de consolidation comptable, de remontée de liquidité financière et de développement d'instruments du contrôle financier. Nous évoluons au fil des chapitres entre les dimensions essentielles de la finance du groupe industriel, familial et financier jusqu'à la fin de l'année 2019. L'année 2020 ferme donc ce travail, car une nouvelle page de l'histoire du groupe s'ouvre avec la conclusion de la fusion entre les groupes PSA et Fiat-Chrysler. L'accord capitalistique, conclu à travers les *holdings* respectives des familles Peugeot et Agnielli, prévoit la formation du groupe Stellantis. Celui-ci devrait occuper la quatrième place du classement des constructeurs automobiles mondiaux.

La réalisation d'une étude de cas élargie permet la mise au jour de jeux d'échelles et donne à voir différents niveaux des réalités économiques (Passeron et Revel 2005 ; Burawoy 2003 ; Revel 1996). La densité descriptive offerte par l'approche monographique permet de mettre en exergue non pas uniquement les éléments d'homogénéité et d'unification, mais les logiques en tension dans un même espace social. Cette approche cumule un matériau d'archives avec les entretiens, ce qui rend possible la restitution de trajectoires d'acteurs opérant sur des scènes sociales différentes. De ce fait, on y voit se côtoyer diverses logiques, intérêts, organisations et regroupements publiques ou privées. Ce sont différentes dimensions du capitalisme qui sont mises en lumière au sein de cette même organisation. Ces intérêts en tension configurent l'efficacité ou la possibilité-même de certains dispositifs de contrôle financier.

Cette enquête s'étale de juin 2016 à décembre 2019. L'essentiel des archives utilisées est issu des fonds de l'entreprise PSA dont nous avons réalisé une analyse exhaustive¹². Une autre partie de notre travail se base sur des archives personnelles transmises par certains membres passés ou présents du groupe PSA. Ceux-ci sont enrichis d'archives périphériques issues d'autres centres publics ou bancaires¹³. Nous avons, en totalité, analysés près de 400 documents. Nous en ferons une présentation dans le premier chapitre et expliciterons nos choix de sélection et d'analyse.

De surcroît, nous avons réalisé 34 entretiens semi-directifs avec des dirigeants financiers et familiaux travaillant au sein de la firme entre 1953 et 2019. Vingt d'entre eux sont d'anciens hauts cadres financiers, ayant parfois occupé des fonctions de conseils auprès des sociétés familiales. Sept d'entre eux sont d'actuels opérationnels au sein de la Direction financière, au niveau central ou local. Cinq sont des membres dirigeants des *holdings* familiales. Deux acteurs non familiaux, enfin, occupent des fonctions actuelles au sein des *holdings*. Précisons que ces entretiens ont été menés sur un mode semi-directif et ont toutes fait l'objet d'une analyse qualitative approfondie.

Ce matériau met en lumière les transformations organisationnelles formelles, les trajectoires professionnelles, mais aussi les représentations des acteurs. Celles-ci concernent les usages passés ou présents des outils financiers, mais aussi les dynamiques de décisions dans les différentes instances opérationnelles. Chacun d'entre eux apporte un éclairage singulier aux événements évoqués et donne accès à une pluralité de réalités économiques. De

12 Le Centre d'archives de PSA se situe à Hérimoncourt, dans le Doubs (Franche-Comté).

13 La Bibliothèque Nationale de France, la Banque de France, le Centre du Crédit Lyonnais et du Crédit Agricole, le Centre des archives économiques et financières (CAEF) du Ministère de l'économie et des finances, les Archives nationales du monde du travail et enfin les archives de Presse de Science Po.

même, leurs interprétations donnent à voir les différentes rationalités en tension dans l'organisation et parfois au sein des mêmes individus.

Ces données concernent des structures juridiques, relations financières formelles, des sociétés de financement aux concessionnaires, à la consommation, des sociétés de gestion du change, une banque, des salles de marché internes au groupe et des organes fonctionnels. Ils impliquent le groupe automobile et les *holdings* familiales, les interactions et stratégies individuelles, mais aussi la compréhension des enjeux sous-jacents aux dispositifs de gestion¹⁴.

La question financière transcende l'ensemble des échelons d'un tel édifice. Elle relie les usines de montages dispersées géographiquement au siège, puis aux différentes sociétés financières et *in fine* aux *holdings* et conseils familiaux. Par conséquent, les dispositifs financiers autorisent une analyse fine de l'articulation des rationalités financières, industrielles et familiales entre les différents niveaux du groupe automobile, du fonds d'investissement, et des sociétés de gestion familiale. Les relations entre ces organisations suivent des modalités évolutives, instables, prises dans des rapports de forces pluriels et hétérogènes (Fabiani 2009).

Au terme de ce développement, nous sommes désormais en mesure de présenter le questionnement général qui fait office de fil rouge pour ce travail : par quels canaux les développements d'une grande organisation industrielle telle que PSA et d'un groupe familial tel que celui de Peugeot contribuent-ils à la production de dispositifs, fonctions, organisations, acteurs et rationalités financières aux différents échelons du groupe et au sein du champ organisationnel plus globalement, à partir des années 1960 ?

Afin de tâcher d'apporter une réponse cet ensemble de questionnement, voici comme s'organise notre propos. Nous identifions dans un premier chapitre la portée et les limites du concept de financiarisation afin de définir un cadre théorique approprié à l'analyse de la question financière au sein de PSA. Armé de cette conceptualisation, nous présentons la façon dont nous avons lu et interprété le matériau empirique de notre étude de cas : d'une part des archives variées à l'extérieur et à l'intérieur du groupe ; d'autre part les quarante entretiens avec des hauts cadres financiers et membres de la famille Peugeot (chapitre 1).

¹⁴ L'analyse plus précise des données sera réalisée dans le chapitre 1.

Dans un second chapitre, nous abordons l'épisode charnière de 1965 : la constitution du groupe dans sa triple dimension à travers la création de la *holding* PSA. Nous expliquons d'abord dans quelle mesure cette mutation prend corps dans le contexte d'évolution du capitalisme français des années 1960. Le gouvernement gaulliste impulse des restructurations et fusions-acquisitions aboutissant à la constitution de grands groupes industriels et financiers comme Rhône-Poulenc, Saint-Gobain-Pont-à-Mousson, Thomson, etc. Le poids de ces grands groupes détenus en partie par des grandes familles en lien étroit avec l'État forme les contours spécifiques du capitalisme français. Ensuite, nous présentons les enjeux de cette transformation au sein de PSA, notamment la formalisation du contrôle familial et financier à travers plusieurs niveaux de *holding*. Cet épisode coïncide avec le rapprochement financier et la structuration des liens juridiques entre toutes les sociétés industrielles qui forment, dès lors, un véritable groupe. Parallèlement, on observe un mouvement de structuration d'une Direction financière plus touffue et une spécialisation renforcée de ses différents métiers (chapitre 2).

Au sein d'un troisième chapitre, nous traitons de la construction des dispositifs du contrôle interne à partir de la mise en place d'une Direction du contrôle général pour l'ensemble du groupe en 1972. L'évolution des problématiques des gestionnaires suit les transformations majeures de la discipline du contrôle de gestion. Les acteurs de ce métier dépensent des quantités importantes de ressources économiques et humaines pour rechercher les méthodes les plus précises de calcul des prix de revient afin d'établir des budgets réels précis. Néanmoins, ceux-ci ont peu à peu été critiqués pour leur rigidité. La mise en application de ces instruments découlent du travail de tout un champ organisationnel et permet d'expliquer, en lien avec l'évolution de la conjoncture, leur évolution technique et leurs usages (Chapitre 3).

L'évolution d'une culture de la performance au sein de la firme prend racine dès les années 1970. Celle-ci est, dès lors, traversée par de multiples tensions. La période la plus récente des années 2000 voit la mise en place définitive de ce nouveau type de contrôle organisationnel basé sur la participation de l'ensemble du management à la recherche de la performance, en partant des tableaux de temps au niveau des chaînes de montage jusqu'aux plans moyens termes (PMT) réalisés par la Direction financière au siège et les indicateurs financiers qu'elle définit. Nous abordons dans ce chapitre les tensions inhérents aux systèmes de traductions renvoyant à des perceptions et espaces économiques variés au sein de la firme, qui sont cristallisés et résumés dans les indicateurs de performance financière. Malgré les

échecs et les impossibilités dans la perception objective de l'activité du groupe par sa Direction, ces dispositifs de gestion sont autant d'instruments, si ce n'est de contrôle, du moins de mise sous contrainte de l'organisation à différents niveaux (chapitre 4).

Le cinquième chapitre traite de la gestion financière externe et des relations avec le marché et les différentes sources de financement. Nous y abordons le travail de construction des relations du groupe avec la communauté financière et les différentes formes qu'il prend. Outre cette dimension communicationnelle, le groupe agit de plus en plus sur le marché financier, cherche à s'imposer dans le rapport de force qui l'oppose aux banques dans le refinancement à court terme. Ce faisant, il contribue au développement des instruments de marchés les plus sophistiqués et développent une salle de marché interne (chapitre 5).

Au terme de cette analyse des transformations des deux dimensions parallèles de la finance d'entreprise – le contrôle financier interne et externe -, un ultime chapitre vient aborder la question des sociétés financières en amont du groupe et en particulier la principale *holding* de contrôle depuis 1965 : FFP. Nous abordons les transformations dont elle fait l'objet entre les années 1960 et 2020. Nous analyserons les facteurs ayant à ouvrir son capital vers l'extérieur et à développer des investissements croissants à l'extérieur de PSA. Cette *holding* relève de plus en plus d'un fonctionnement autonome du groupe automobile qui ne représente plus qu'un tiers de son capital. Enfin, pour terminer le schéma de transmission financière dans l'ensemble du groupe, nous présentons le dernier échelon du groupe, cette fois-ci familial. Nous abordons la structuration financière du collectif familial, particulièrement nécessaire aux enjeux de transmission du patrimoine de la fin des années 2010 (chapitre 6).

CHAPITRE 1

LA FINANCIARISATION :

PORTÉES ET LIMITES D'UN CONCEPT

À LA LUMIÈRE DU CAS PSA

« Celui qui achète une chose, non pour la vendre intégralement et telle quelle, mais afin de s'en servir pour fabriquer quelque autre chose, celui-là n'est pas un marchand. Mais l'homme qui achète une chose pour faire un bénéfice en la vendant telle qu'il l'a achetée, cet homme est de ces acheteurs et de ces marchands qui sont chassés du temple de Dieu ».

Décret de Gratien, XII^e siècle

Le secteur automobile est depuis un siècle au cœur de la dynamique industrielle. Il fait office de « matrice » aux transformations organisationnelles (Gorgeu et Mathieu 2005). Depuis plus de dix ans, les entreprises de la filière automobile¹⁵ sont touchées par une dynamique de restructuration. Ces stratégies sont parfois associées à un type de management obsédé par la performance financière impliquant une démarche de réduction drastique des coûts : le « *cost-killing* ». Pour les sociétés du CAC 40, la distribution de

15 On peut citer, pour les plus spectaculaires car médiatisées, la fermeture de l'usine Continental de Clairoux en 2010, celle de PSA Aulnay-sous-Bois en 2012, celle de Bridgestone à Béthune en 2020. Ces trois exemples dissimulent cependant des dizaines d'autres fermetures de site moins spectaculaire par leur marquage médiatique.

dividendes, tout comme les rachats d'actions, ont en effet repris leur tendance haussière depuis 2010¹⁶. À une époque interprétée comme des « licenciements boursiers », cette réduction du périmètre des firmes industrielles, malgré leur diversité de contours et de causes, renvoie à une forme de rationalité financière (Beaujolin-Bellet et Schmidt 2012). Mais, au fond, peut-on si facilement affirmer que ces restructurations stratégiques découlent de perceptions, d'instruments, d'indicateurs financiers ?

Le terme « financier » et celui de « financiarisation » se sont largement répandus dans la sphère publique. Si l'on s'en tient aux archives du journal *Le Monde*, le terme apparaît pour la première fois dans un article de 1986, présenté entre guillemets et selon une acception floue. À partir de la fin des années 1980, l'environnement économique et financier français change brusquement. La spectaculaire vague de privatisation se répand sur fond d'extension du marché boursier au tournant des années 1990¹⁷. Les grandes entreprises industrielles et bancaires sont privatisées en un temps record (Morin 1998). Dès lors, le concept de « financiarisation » est mobilisé de façon croissante dans la presse pour dénoncer une transformation à marche forcée de l'économie française, en direction du modèle anglo-saxon favorisant l'argent « facile » et l'instabilité financière au détriment de « l'économie de marché coordonnée » (Hall et Soskice 2002). Les effets néfastes de l'accumulation de richesse et de l'accroissement des inégalités sont particulièrement pointés du doigt Outre-Atlantique par le journaliste Kevin Phillips qui multiplie les articles dans les années 1990, ce qui marque aussi la presse française un peu plus tard¹⁸.

Dans la littérature académique, le concept de financiarisation se développe à partir de la fin des années 1970. Autour des travaux de Michel Aglietta, un courant rapidement qualifié d'« École de la régulation » se structure et ancre théoriquement la réflexion sur l'émergence d'un nouveau régime d'accumulation financiarisé (Aglietta et Rebérioux 2004 ; Boyer et Saillard 2002). Si quelques autres publications attestent de l'intérêt des économistes pour cette question¹⁹, aucune ne marque le paysage intellectuel français comme ne l'ont fait leurs

16 En France, hors année particulièrement exceptionnelle comme le déclenchement de la crise en 2009 ou le prolongement de celle de 2020, les records sont battus d'année en année. Les sociétés du CAC 40 distribuent ainsi 40 milliards de dividendes pour l'année 2010, et 50 milliards pour l'année 2019.

17 « [...] l'investissement productif en volume n'a pratiquement pas augmenté de 1980 au début de 1987 (simultanément il s'accroissait de 10 % en RFA et de 30 % aux États-Unis), alors que, jusqu'à l'été, le cours des actions quadruplait en cinq ans, a légitimement retenu jusqu'ici l'attention ». « La finance contre l'industrie », *Le Monde*, 20 octobre 1987.

18 « Entre 1979 et 1989, la portion de richesse nationale détenue par les 1 % les plus riches de la population a presque doublé, passant de 22 % à 39 % », « *Big Money* », (Mamou 2002).

19 Il convient de mentionner le premier ouvrage français mentionnant le terme en 1978 (Peyrelevalde 1978), tout comme le manuel d'économie au nom évocateur, « Les vertiges de la finance internationale » (Bourguinat 1987).

recherches²⁰. Le terme de « financiarisation » rend compte du gigantesque processus de transformation du capitalisme contemporain. Il interroge la façon dont la finance globale, de plus en plus autonome, modifie les rouages internes de l'économie dite réelle. Ce concept joue *de facto* un rôle de clarification au début des années 2000, à une époque où les transformations économiques sont analysées à travers le prisme de la désindustrialisation (Krippner 2005)²¹. Les chercheurs de diverses disciplines — économie, comptabilité-contrôle, sciences politiques, sociologie, anthropologie et géographie — mobilisent à désormais le concept de financiarisation pour décrire un faisceau de changements structurels et interdépendants. Cette « révolution copernicienne » aurait provoqué le passage d'une économie centrée sur les grandes entreprises et leurs managers à une économie centrée sur les marchés financiers et les actionnaires, dissoute dans la mondialisation néolibérale et les marchés financiers internationaux.

Mais quels sont précisément les contours de ce processus ? Ses frontières se dérobent dès que l'on cherche à le saisir empiriquement. Il fait parfois office de concept-valise renvoyant à une telle diversité de phénomènes et de pratiques que, quelle que soit la direction où le regard se porte, on y retrouve toujours la dimension financière. Ce concept est mobilisé et travaillée par des acteurs divers, voire opposés, qui remodelent selon leur intérêt mais aussi leur stratégie dans des enjeux de pouvoir et de positionnement²². C'est le cumul de ses usages qui, en retour, contribue à son renforcement²³.

Does financialization really make sense ? Nous reposons ici, par la négative, la question à laquelle Natacha Van der Zwan a tenté de répondre dans son article séminal²⁴. La financiarisation est-elle un concept opératoire pour l'analyse empirique des transformations des grandes entreprises dans la période contemporaine ? Ce chapitre a pour objectif de préciser les contours et les limites de cette notion problématique.

En abordant les dimensions macroéconomiques, nous mettrons en évidence les grandes transformations que la sphère financière a connu ces soixante dernières années et les

20 Voir *infra*.

21 « Je soutiens que la financiarisation offre non seulement une caractérisation pertinente du monde dans lequel nous vivons, mais [...] clarifie les questions clés dans les débats actuels qui touchent les sciences sociales » (Krippner 2005). Greta Krippner souligne qu'il est possible d'appréhender les transformations qu'a connu l'économie états-unienne selon un point de vue réel (désindustrialisation, essor des services) ou du point de vue de l'accumulation (financiarisation).

22 Il est à la fois utilisé par les dirigeants d'entreprises pour dénoncer leurs concurrents et justifier leurs stratégies, par les syndicats patronaux tels que le Medef, mais aussi par les dirigeants politiques, en particulier en période de campagne électorale. Enfin, il est utilisé par une partie de l'extrême gauche politique afin de dénoncer certains aspects du capitalisme.

23 « [...] la valeur actionnariale n'a jamais été un concept bien défini mais une rhétorique flexible qui a été appropriée et infléchiée par les acteurs sociaux » (Julie Froud et *al.* 2006).

24 Van der Zwann (2014), « Making sense to financialization », *Socio-economic review*, pp 99–129.

implications les plus évidentes concernant l'économie réelle. Nous préciserons l'évolution des cadres cognitifs associées, les dimensions techniques des outils financiers, mais aussi les usages et technologies auxquelles les entreprises, financières ou non, ont accès (section 1). Ensuite, nous démontrerons que les principales transformations associées à la financiarisation au niveau des entreprises doivent être nuancées et précisées (Section 2). Dans un troisième temps, nous analyserons la financiarisation en tant que processus historique et nous affinerons le récit classique qui lui est associé (Section 3). Enfin, nous aborderons le cas PSA, dont les caractéristiques sont riches pour la compréhension des phénomènes financiers. Nous préciserons la méthodologie adoptée, les choix épistémologiques et la construction du matériau d'enquête (section 4).

Section 1 – *Does financialization make sense ?* Contours macro-économiques et dépassement d'un concept problème²⁵

Trivialement, la financiarisation renvoie à « l'extension de la finance » (Boussard 2017). Celle-ci donne lieu à différentes définitions forgées dans des univers intellectuels très différents²⁶ (Erturk et al. 2007). L'une des définitions les plus couramment reprises dans la littérature est celle, très large, de Gérald Epstein, qui insiste sur le poids croissant des acteurs financiers *extérieurs* à l'économie réelle²⁷. Ce concept a le mérite de pointer le rôle des questions financières et de la dynamique d'accumulation du capital dans les grandes transformations du capitalisme contemporain²⁸ (Krippner 2005). Il permet notamment de

25 Voir annexe 1 pour une présentation graphique des éléments abordés dans ces deux premières sections.

26 Les auteurs de l'introduction à cet important ouvrage collectif distinguent un premier type de définition forgée dans l'univers collectiviste libéral des années 1920-1930, un second type est issu de la théorie de l'agence dans les années 1980 et 1990. Une troisième configuration conceptuelle construite par des travaux d'économie politique des années 1990, enfin une approche portée par des recherches inspirées de l'économie culturelle à partir des années 2000 (Erturk et al. 2007).

27 « Le rôle croissant des motivations financières, des marchés financiers, des acteurs financiers et des institutions financières dans le fonctionnement des économies nationales et internationales » (Epstein 2005, p. 3).

28 « Le résultat de ce changement d'optique est que la financiarisation - plutôt que la montée de l'économie des services ou du post-industrialisme - apparaît comme le "fait" le plus important de l'économie » (Krippner

souligner le poids relatif du facteur financier dans la croissance des inégalités de revenus (Godechot 2007) sur d'autres explications traditionnellement données comme les changements technologiques ou la dérégulation du marché du travail (Alvarez 2015).

Le terme « financier » renvoie aux activités liées à la mise à disposition (ou au transfert) de capitaux liquides en prévision d'intérêts futurs, de dividendes ou de gains en capital (Artus 2019). En raison de ces dimensions massives et spectaculaires, la financiarisation est parfois perçue comme un processus inéluctable. Les plus récentes crises financières, au lieu d'entraver le système financier, semblent l'encourager au contraire, renforçant l'image d'un phénomène auto-entretenu (Philippon 2015 ; Wang 2015 ; Favereau 2016).

Le concept de financiarisation est fréquemment accompagné des termes de *globalisation* ou de *néolibéralisme*, renforçant ainsi sa puissance évocatrice²⁹. Compte tenu de ce caractère massif, il est parfois l'objet de raccourcis, comme s'il s'agissait d'une force agissante d'elle-même, ou d'un phénomène qui « se manifeste au niveau des entreprises » (Davis et Kim 2015)³⁰. Néanmoins, comme le rappelle Pierre Bourdieu dans sa critique de l'historicisme, les institutions, les ensembles collectifs (État, Église, Nation, Communauté, etc.) et à plus forte raison les phénomènes économiques et sociaux, ne sont pas à comprendre comme sujets historiques capables d'élaborer leurs propres finalités. Ainsi, la raison d'être de la financiarisation et de ses effets ne se trouve pas dans la volonté des individus ou groupes, mais dans la confrontation entre forces antagonistes ou complémentaires (Busino 2003).

La « financiarisation » remplit la même fonction en raison des mêmes imprécisions que la « mondialisation ». Il s'agit un concept commode pour désigner un ensemble de changements structurels ayant touché les économies modernes (Dore 2008). Néanmoins, si la « mondialisation » a déjà bénéficié d'un réexamen critique de la part d'historiens, notamment, ce travail reste à faire pour la « financiarisation » (Robé et Verley 2019).

Nous entamons cette section en présentant le développement des marchés financiers, compris comme une combinaison de mouvements et de théories économiques, de technologies d'informations et de tournants idéologiques cumulés à des décisions politiques (Davis et Kim 2015). Après avoir établi certains indicateurs permettant de cerner l'évolution

2005, p. 198).

29 « Les étiquettes ne manquent pas pour décrire la nature des changements économiques récents : mondialisation, néo-libéralisme, post-fordisme, spécialisation flexible, nouvelle économie - tout cela ajoutés au post-industrialisme. Est-il prudent d'ajouter la financiarisation à une longue liste de ces néologismes ? » (Krippner, 2005, p. 202).

30 « Activé par une combinaison de théories, technologies et idéologies, la financiarisation est une force puissante pour transformer les institutions sociales » (Davis et Kim 2015b, p. 203).

du volume et le type d'opérations financières pratiquées sur les marchés, nous soulignerons les évolutions cognitives et idéologiques accompagnant ce mouvement. Enfin, nous mettrons en évidence le rôle du retour d'anciennes formes d'accumulation patrimoniale dans l'essor récent des marchés financiers.

1. La finance : des marchés et des financiers

1.1. L'essor du poids des marchés financiers et de leur instabilité dans l'économie

L'essentiel des indicateurs macro-économiques indiquent une augmentation spectaculaire de la finance dans le dernier tiers du xx^e siècle, en particulier à partir de la seconde partie des années 1990³¹. Les pays économiquement les plus avancés connaissent tous une évolution similaire avec cependant quelques nuances liées à leur cycle propre³². Le secteur financier, qui regroupe les banques, assurances et autres sociétés financières, pèse près de 180 milliards d'euros et emploie plus de 730 000 personnes en France en 2008 (AMF). Il représente 4,9 % du Produit intérieur brut (PIB) français, devant l'industrie des transports, de l'agroalimentaire, de l'énergie et de l'automobile. En Allemagne, c'est 4,7 % du PIB et 8,2 % du PIB du Royaume-Uni, selon des données d'Eurostat. Dans la plupart des pays développés, il dépasse désormais le secteur industriel en part du PIB. C'est aux États-Unis que cette évolution est la plus spectaculaire. Le secteur est responsable de 15 % du PIB dans les années 1960 et de 23 % du PIB en 2001. Parallèlement, la part des profits des firmes issus de l'activité financière passe de 20 % en 1980 à 40 % dans les années 2000 (G. R. Krippner 2005).

31 Les indicateurs les plus couramment utilisés sont la part de la capitalisation boursière des entreprises dans le PIB ou le PNB des pays considérés ; la part des profits des firmes issus des activités financières ; la part de l'emploi financier dans l'emploi total ; le poids de l'endettement des SNF, des administrations publiques et des ménages ; le poids des fonds d'investissements et autres sociétés financières dans l'ensemble de l'économie ; la part de l'endettement des SNF sur leurs capitaux propres.

32 L'augmentation importante de la capitalisation boursière des firmes japonaises dans les années 1990 correspond à la bulle financière qui s'y développait alors.

Tableau 1 — Part de la capitalisation boursière dans le Produit national brut des pays économiquement les plus avancés

Tableau 1 CAPITALISATIONS BOURSIÈRES POUR DIFFÉRENTS MARCHÉS FINANCIERS NATIONAUX (Capitalisation totale des sociétés nationales en pourcentage du PNB)						
Pays	1975	1980	1985	1990	1995	2000
	En pourcentage du PNB					
Grande-Bretagne	37	38	77	87	122	184
France	10	8	15	26	33	112
Allemagne *	12	9	29	22	24	68
Italie	5	6	14	14	19	72
Suède	3	10	37	40	75	145
Pays-Bas	21	17	47	42	72	174
USA**	48	50	57	56	98	153
Japon	28	36	71	99	69	67

Source : OCDE, FIBV.

* Association des bourses des valeurs.

** NYSE, Amex, et Nasdaq.

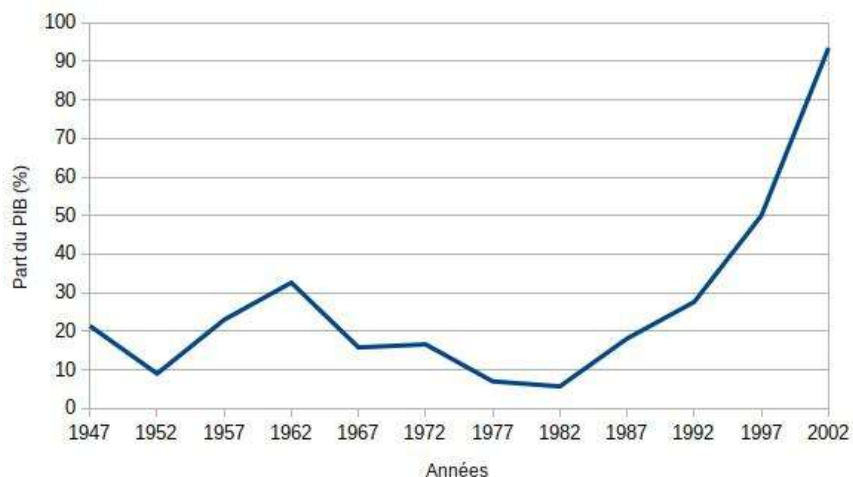
Source : Lazonick et O'Sullivan (2000)

Néanmoins, il importe d'opérer un mouvement de recul historique supplémentaire. Les travaux empiriques sur le développement du marché financier français depuis le XX^e siècle confirment tous que les récents développements sont loin d'être inédits. Les résultats robustes d'Antoine Bozio (2002), tout comme ceux d'Angelo Riva et Paul Lagneau-Ymonet (Lagneau-Ymonet et Riva 2012) confirment les conclusions de Raghuram Rajan et Luigi Zingales (2001) sur l'existence d'un marché financier d'actions très développé en France avant 1914. De façon contre-intuitive, les niveaux d'avant 1914 ne sont en fait retrouvés et dépassés qu'à partir de 1996.

Ces deux derniers chercheurs produisent des données formant une courbe en U s'étalant durant tout le XX^e siècle. Ils parlent à cet égard de « Great Reversal³³ » (Rajan et Zingales 2001). Les marchés financiers déjà développés au moment de la Première Guerre mondiale ont eu tendance à reculer en matière de valorisation boursière, avant de connaître un nouveau développement à partir des années 1950 (Bozio, 2002) :

33 Dans ce travail, ils construisent à partir d'une base de données couvrant 24 pays industrialisés les *ratios* capitalisation boursière/PNB et dépôts bancaires/PNB.

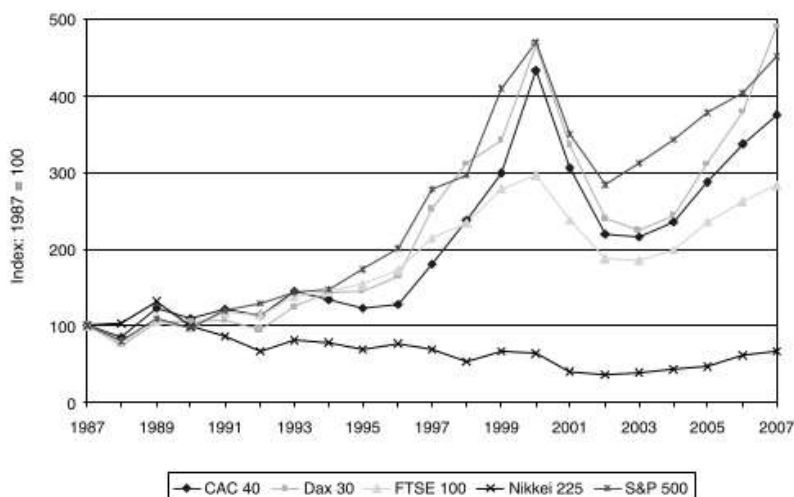
Graphique 1 : Évolution de la capitalisation boursière dans le PIB français entre 1947 et 2002



Source : Bozio (2002), Annexe 1, p. 82³⁴

Ainsi, le *ratio* de la part de la capitalisation boursière dans le PIB français se situe à plus de 32 % en 1962, au maximum de cet essor. Il diminue jusqu'à près de 5 % en 1983, avant de remonter à 30 % en 1988. Ce n'est qu'entre 1995 et 1996 qu'il retrouve et dépasse son niveau de 1962, avant de poursuivre cette croissance soutenue au cours de deux phases de bulles. La première est liée au développement d'internet dans les années 1990 et la seconde est liée au marché immobilier et à la sophistication financière autour des dettes diverses dans les années 2000 :

Graphique 2: L'essor des principaux marchés de capitaux entre 1987 et 2007



Source : Froud et al. (2007)³⁵

34 Voir annexe 3 pour avoir les pourcentages précis.

35 Voir annexe 2 pour l'évolution de la capitalisation boursière en France, Angleterre, États-Unis et l'Allemagne depuis la Première Guerre mondiale.

Le développement et la globalisation de la finance sont étroitement liés à l'expansion de la liquidité mondiale (Artus 2019). En effet, on observe un effet d'entraînement corrélatif entre la création monétaire des banques centrales – constamment expansionnistes depuis les années 1990 – la progression rapide de la liquidité mondiale et la hausse du prix des actifs. Cet effet d'entraînement conduit au développement de certains types de marchés financiers plus risqués, animés par des acteurs spécialisés dans la gestion des risques financiers³⁶. Cette liquidité est en partie utilisée pour acheter des actifs financiers et immobiliers. Ainsi, la monnaie créée par les banques centrales est passée de 8 % du PIB mondial en 1990 à 32 % en 2018 (*Ibid.*). La qualité des actifs est aussi impactée par cette évolution, car lorsque la politique monétaire est très expansionniste, les taux d'intérêt sur les dettes sans risque sont faibles. Par conséquent, les investisseurs ont tendance à se reporter sur les classes d'actifs les plus risqués.

L'extension du volume des liquidités à l'échelle mondiale conduit structurellement à une hausse du prix des actifs et des mouvements de capitaux à l'origine des crises qui ont tendance à se répéter depuis les années 1970³⁷. Concernant les plus importantes, on identifie les crises des pays dits émergents de 1998 à 2002, puis de 2013 à 2016 et celle de 2018. D'autres crises furent liées à l'excès d'endettement et aux bulles sur les prix des actifs dans les pays de l'OCDE en 2000-2001, 2008-2009. Enfin, n'oublions pas la crise de la zone euro de 2010-2014. Depuis la fin des années 1990, le rythme des crises financières s'accélère et celles-ci surviennent tous les quatre ans en moyenne : crises des marchés d'actions, de l'immobilier, à nouveau des émergents, des pays périphériques de la zone euro, etc. (Artus, 2019).

Au-delà des retournements de la conjoncture économique, c'est la logique profonde des cycles qui s'est modifiée. Si la croissance des années 1950-1960 était nourrie par le développement de l'industrie et de la consommation, les cycles de la période récente sont déterminées par des phénomènes purement financiers³⁸. La hausse des volumes des transactions financières sur les marchés est donc allée de pair avec un accroissement de leur

36 Voir annexe 5 pour une présentation synthétique des principaux marchés financiers.

37 Le comportement individuellement le plus rationnel pour un opérateur de marché consiste à suivre la tendance haussière du marché en anticipant la poursuite de cette dynamique, cette dynamique de comportements mimétiques généralisés entraîne la constitution de bulle financière que ne peut suivre qu'un *trend* de gonflement jusqu'à éclater et faire s'effondrer les indices concernés (Keynes 1936 ; Orléan 1989 ; Albouy 2005). Pour un état des lieux théoriques de l'instabilité inhérente aux marchés financiers, voir par exemple Aglietta 2008, Chambost et al. 2016.

38 Il convient de noter que la crise déclenchée par la pandémie de la Covid-19 a ceci de particulier qu'elle provient directement de l'arrêt brutal des échanges mondiaux. Elle constitue donc une exception dont les conséquences à venir seront potentiellement inédites et dramatiques précisément parce que ce ralentissement massif de l'économie réelle prend pied dans un contexte d'instabilité congénitale des marchés financiers qui ont poursuivi leur développement volatile depuis la crise de 2009.

volatilité et un essor biaisé en faveur des classes d'actifs les plus risqués (Leclair et Pardo 2004). Pour autant, cette évolution est-elle aussi évidente qu'elle le paraît ?

Tout d'abord, que signifie au fond cet essor des marchés financiers ? La taille d'un marché est définie par le volume des marchandises échangées et leurs prix. L'évolution de la capitalisation boursière en France par rapport au PIB donne donc une indication de la taille du marché, comme le présente le graphique 1. Cependant, Antoine Bozio (2002) délivre un résultat original : d'une part le marché financier français était très développé après la Seconde Guerre mondiale ; on observe un pic de capitalisation au milieu des années 1960 ; d'autre part, l'essor plus récent (à partir de la fin des années 1980) ne peut être attribué à une extension importante du marché financier dans l'économie³⁹. L'importante hausse de cet indice depuis les années 1990 s'explique moins parce qu'une partie significativement supérieure de la participation des entreprises françaises au marché des actions que par l'augmentation du prix des actifs, selon un phénomène inflationniste⁴⁰. La progression récente du marché financier français est donc essentiellement l'effet d'une orientation des marchés vers une dynamique de bulle. C'est pourquoi il convient de rester précis sur l'interprétation en apparence évidente d'indicateurs de la financiarisation. *A minima*, il est préférable de parler de financiarisation relative, et à plusieurs étapes, de l'économie française⁴¹.

1.2. Le développement d'une industrie financière spécialisée

Le premier corollaire à ce développement se situe dans la prolifération d'acteurs et d'organisations spécialisés dans le « travail de la finance » (Boussard 2017). Un certain nombre d'entreprises, d'organisations et d'institutions ont accompagné le développement de ce nouveau secteur qui fut appelé industrie financière (Betbèze et Cardo 2018). Si les *traders* constituent les archétypes de ces opérateurs financiers, une myriade d'autres figures, depuis l'analyste financier en passant par les conseillers en fusions-acquisitions, sont désormais les rouages incontournables de cette industrie (Boyer 2000 ; Godechot, 2001 ; Duménil et Lévy 2001 ; Epstein 2005 ; Dobbin et Zorn 2005 ; Foureault 2014). La gestion des liquidités, le placement des titres de dette, les opérations d'arbitrage et de couverture diverses, les

39 Ce qu'il nomme « l'effet champs ».

40 Ce qu'il appelle « l'effet valorisation ». Son travail indique que la part de cet effet dans les fluctuations de la capitalisation globale a tendance à augmenter et la part de l'effet champs, à diminuer à partir du début des années 1980.

41 Voir annexe 4 pour l'évolution détaillée de la capitalisation boursière en France et aux États-Unis depuis 1900.

placements sur les marchés de capitaux et les instruments d'assurance ou de réassurance divers sont devenus des pratiques courantes. Ces opérations sont réalisées au sein des grands établissements bancaires, qui demeurent l'épicentre du système financier, ou au sein de sociétés financières spécialisées, indépendantes dans le cas des plus gros fonds d'investissement ou de pension ou de capital-risque, mais bien souvent filiales de ces mêmes banques (Bonin 2017a).

L'essentiel des grandes firmes ont ainsi accès à ces pratiques de marché qu'elles peuvent soit développer à partir de leurs propres ressources, ce qui reste peu fréquent, soit en faisant appel à ces « professionnels de la finance » (Boussard 2008). Cet essor quantitatif de l'industrie financière s'accompagne d'une hausse importante des salaires moyens des managers financier, pour lesquels on observe une divergence importante avec les sociétés non financières (Lin et Tomaskovic-Devey 2013 ; Godechot 2007 ; Piketty 2013).

La hausse de la volatilité des taux d'intérêt sur les marchés favorise le développement d'un marché des produits dérivés afin de se couvrir contre ces fluctuations à court terme. Ce marché voit la réalisation d'opérations essentiellement de gré à gré. C'est là que les principales innovations d'instruments de sécurisation financières se développent, recueillant progressivement les différents titres de dette ou de placement pour le compte des investisseurs (Carruthers 2015). Le système bancaire est dans son ensemble marqué dans le développement des produits dérivés, ce qui conduit à un basculement : du modèle « générer et détenir » vers le modèle « générer et distribuer » (Mizruchi 2010).

Ce marché s'est développé au départ comme source d'externalisation des risques pour les acteurs intervenants sur le marché primaire dit organisé. Or, ceux-ci cherchent à se prémunir contre les fluctuations non anticipées à l'échéance des titres sur lesquels ils sont actifs. Diminuer ce risque signifie l'externaliser à d'autres acteurs qui l'assument, en échange d'une prime. Ces acteurs du marché secondaire doivent inévitablement jouer sur de plus petites modifications de marché pour être en mesure de compenser ce risque à leur tour. Ainsi, l'augmentation des pratiques de couverture sur le marché primaire doit inévitablement générer de l'instabilité sur le marché secondaire. Les conséquences néfastes de cette instabilité sur les marchés financiers eux-mêmes et sur l'ensemble de l'économie ont été pointées à de nombreuses reprises, comme la multiplication des crises financières déjà évoquée.

La crise financière de 2008 a d'ailleurs eu pour effet paradoxal l'identification précise des responsabilités de l'industrie financière dans l'apparition et les conséquences de la crise et son renforçant⁴² (Philippon 2015 ; Favereau 2016). En parallèle, l'endettement et les mécanismes financiers ont eu tendance à se répandre dans des secteurs comme celui de la santé, de la justice, ou encore dans le domaine écologique (Faulconbridge et Muzio 2009 ; Alvehus et Spicer 2012 ; Chiapello et Gilbert 2013).

Concernant le financement des entreprises, plusieurs enquêtes ont renseigné les pratiques de rachats avec effets de levier mis en place par les fonds de *private equity* et leur extension en Europe (Benquet et Durand 2016 ; Foureaux 2014), tout comme les pratiques de construction de la valeur immobilière sur ce marché hautement dépendant des modèles financiers (Duros 2019). Les gestionnaires de fonds de capital-risque (Benquet et Bourgeron 2019), ou les analystes financiers par exemple (Chambost 2018 ; 2007), sont au coeur des opérations de marché. L'ensemble de ces acteurs contribue, à travers la confluence de ces actions, à construire les différents marchés financiers, et ils œuvrent chacun à ce qu'il convient d'appeler la « fabrique de la finance » (Chambost et *al.* 2016). Le développement des marchés financiers s'appuie donc sur le déploiement d'activités et d'acteurs qui proposent une myriade d'instruments, de solutions et de services financiers pour les entreprises, les gestionnaires de fortunes privées, mais aussi les particuliers ordinaires.

Ces pratiques se répandent massivement à partir des années 1990, ce qui contribue à forger l'idée d'une invasion financière de l'économie réelle. Cette perception comporte toutefois le défaut d'obérer les transformations financières qu'ont connu les organisations en elles-mêmes, pour leur développement, et les choix stratégiques que celles-ci assument en matière financière. L'influence d'acteurs et d'outils qui n'étaient auparavant pas employés par les sociétés non financières se seraient introduites, comme par effraction, au sein de ces organisations.

Ce développement est fréquemment lu comme un phénomène non seulement auto-entretenu, mais aussi abstrait. Pourtant, ces marchés sont animés, forgés, construits et régulés par des acteurs concrets. Ceux-ci évoluent au sein d'un champ organisationnel fait de rapports de force et de processus de normalisation à la fois économiques et politiques. Abordons à

42 L'exemple de Blackrock souvent cité est emblématique. Cette société fondée en 1988 connaît un développement spectaculaire précisément à partir de la crise de 2008 en jouant contre le marché. Fin septembre 2019, devenu l'un des plus grands fonds d'investissement au monde, la société gérait un portefeuille de 6 960 milliards de dollars d'actifs.

présent le contexte institutionnel et réglementaire qui a accompagné ce déploiement des pratiques financières dans l'économie.

2. Les évolutions de la réglementation sur les marchés : un solide support au développement financier

En raison des liens qui relie la finance au cœur de l'économie de marché, les pouvoirs publics interviennent depuis longtemps dans les régulations financières⁴³. Le développement des marchés financiers est donc lié à des évolutions institutionnelles (Krippner 2005). Les chercheurs néo-institutionnalistes états-unis dont Neil Fligstein fait partie se sont très tôt positionnés face à une conception strictement économiste. Cette dernière repose sur des hypothèses restrictives de rationalité conduisent à considérer comme efficace l'action des marchés auto-régulés (Fama 1970 ; Fama 1998 ; Modigliani et Miller 1958 ; Ruback et Jensen 1983)⁴⁴. Neil Fligstein souligne le rôle fondamental des normes dans le fonctionnement efficace d'un marché. Il explique notamment l'émergence de la conception financière du contrôle comme une réponse détournée des grandes firmes américaines à la législation anti-trust des années 1950-1960 (Fligstein 1990 ; Fligstein et Markowitz 1993). Il est désormais évident que le cadre normatif et les supports de la légitimité des acteurs jouent un rôle incontournable dans la stabilité et la reproduction des interactions économiques au sein des divers champs organisationnels (DiMaggio 2001 ; DiMaggio et Powell 1991 ; DiMaggio et Powell 1983 ; Boxenbaum et *al.* 2017).

Néanmoins, nous ne considérons pas que la réglementation soit un facteur explicatif suffisant, ou du moins ses effets doivent être saisis avec nuance sans postuler *a priori* une opposition d'intérêt entre les acteurs du marché et les régulateurs (Schmidt et Woll 2013 ; Monnet et *al.* 2019) Ainsi, l'évolution réglementaire en matière financière donne à voir un mouvement de dérégulation-rerégulation⁴⁵ bancaire. En France, celui-ci est précoce et très

43 Rappelons que la Banque de France est créée le 18 janvier 1800 par Napoléon. Cette institution – privée - dont le but était la garantie de la stabilité monétaire regroupait les principaux représentants des grandes familles de la Haute banque parisienne.

44 Pour une critique endogène de ces modèles, notamment à partir d'autres hypothèses concernant la rationalité, voir Shiller 2002 ; Shefrin et Belotti 2001 ; Orléan 1989 ; Albouy 2005.

45 Le mouvement trop rapidement résumé par celui de dérégulation construit l'image d'un recul de l'État et d'une absence consécutive de régulation. Pourtant, il s'agit en fait de nouvelles formes de régulations, au sein desquelles l'État joue parfois un rôle toujours aussi central, bien que différent (Benquet et *al.* 2019). Par ailleurs, cela implique de faire l'hypothèse que les acteurs financiers recherchent « gagnent » car ils cherchent à s'échapper de l'emprise des régulateurs, ce qui est tout à fait contestable, comme le met en exergue Bruce Carruthers dans son tout dernier travail (Carruthers 2020).

progressif (Thiveaud 1997 ; Monnet 2012 ; Lemoine 2016). Le récit général longtemps adopté est celui d'un grand retournement libéral⁴⁶. Les caractéristiques de ce mouvement de « mondialisation financière » ont été synthétisées par Henri Bourguinat à travers trois grandes évolutions : les « 3D » (Bourguinat 1992). Tout d'abord, s'opère le mouvement de *dérégulation* des marchés financiers (sur lequel nous reviendrons dans le cas de la France). Ensuite, vient celui d'une *désintermédiation* du financement de l'économie : les banques étaient auparavant quasiment les seuls acteurs à pouvoir lever des fonds sur les marchés, trouver des investisseurs pour leurs clients. Elles jouaient alors le rôle d'intermédiaires entre ceux qui avaient des capacités et ceux qui avaient des besoins de financement. La désintermédiation a consisté à permettre aux firmes de lever directement des fonds sur les marchés, c'est-à-dire *in fine* aux sociétés financières et investisseurs. Ces derniers, contrairement aux banques, ne sont pas ou moins soumis au cadre réglementaire. Ce mouvement conduit à l'augmentation du nombre de sociétés cotées en bourse et à la diversification de l'actionnariat. Enfin, le *décloisonnement* entre les marchés monétaires et financiers au sein de chaque pays fut consécutif à l'ouverture des marchés nationaux de capitaux vers des communautés financières plus larges, comme le marché commun par exemple.

Aux États-Unis, un tournant assez net se dessine au début des années 1980. À partir de l'arrivée au pouvoir de Ronald Reagan en 1979, son gouvernement enclenche une nette inflexion de la politique monétaire et réglementaire, poursuivi par les gouvernements Clinton et Bush (Martin 2002). La mise en œuvre, puis l'assouplissement des lois anti-trusts touche le monde financier et industrie et joue un rôle important dans la transformation du capitalisme états-unien. Si le Celler-Kefauver Act, qui avait déjà renforcé le Clayton antitrust Act de 1914 est limité en 1973 et 1974, ces limitations sont simplement abandonnées par l'administration Reagan. Parallèlement, et pour la première fois depuis l'entre-deux-guerre, elle décide d'une politique de hausse des taux directeurs (Fligstein 1990 ; Krippner 2005 ; Hanson, Kashyap, et Stein 2011).

Ce mouvement de déréglementation des marchés financiers durant les années 1970 et 1980 encourage l'arrivée massive des capitaux étrangers sur le marché financier états-unien. Notons que près du tiers des 300 lois votées durant le mandat de Clinton concernaient la finance (Martin, 2002). Celles-ci démantèlent les barrières anti-concurrentielles et aboutissent à la concentration du secteur bancaire par la suppression des commissions fixes sur le marché

46 Voir section 3 et chapitre 2.

des actions. Au-delà de ce mouvement de libéralisation, le *Glass Steagall Act*, qui maintenait séparées les activités des banques d'affaires et des banques de dépôt, est réformé en 1999⁴⁷. Ces évolutions réglementaires sont cruciales, car elles conduisent au développement très important du marché abritant les acteurs les plus importants de la finance mondiale.

Les organisations, institutions et fonctions qui constituent l'État obéissent chacune à leurs agendas propres qui s'inscrivent dans le processus politique, avec les forces sociales et économiques qui opèrent en arrière plan, comme l'affirme Neil Fligstein (1990). Greta Krippner souligne que cette série de mesures favorables au développement de la finance permet à l'État états-unien d'éviter une série de dilemmes économiques, sociaux et politiques auxquels ont été confrontés les décideurs politiques dans le contexte du retournement brutal du cycle de croissance d'après-guerre. La financiarisation de l'économie est moins un résultat délibéré et recherché qu'une sorte d'effet collatéral de la crise économique et politique états-unienne (Krippner, 2011).

Néanmoins, il importe de nuancer encore quelque peu ce récit. Ces décisions réglementaires spectaculaires sont parfois présentées, notamment chez Neil Fligstein – qui durcit le rôle de la réglementation en elle-même – comme un facteur explicatif se suffisant à lui-même. Or, celles-ci s'inscrivent dans le contexte précédent même l'élection de Ronald Reagan. Les acteurs de la finance de marché occupent une place de plus en plus importante dans l'économie états-unienne des années 1960. Ceux-ci, tout d'abord *outsiders* du monde bancaire, trouvent des appuis essentiels auprès de l'administration et multiplient les soutiens, notamment au camp républicain avant cette élection (Knafo et Dutta 2020).

En France, le mouvement de privatisation des grandes sociétés industrielles et bancaires à partir de 1986, tout comme la privatisation des sociétés de Bourse et la fin du monopole des agents de change sur la place financière parisienne forme un ensemble de décisions construisant *de facto* un marché financier privé avec des grandes entreprises nouvellement privées qui ont besoin d'accéder à cette nouvelle source de financement⁴⁸. Toutefois, ce mouvement d'évolution réglementaire s'inscrit dans une évolution des normes à l'échelle européenne puis mondiale. Ainsi, la réglementation prudentielle issue des accords de Bâle à partir de 2001 a pu constituer un facteur encourageant le développement de la financiarisation du secteur bancaire (Baud et Chiapello 2015 ; Navarro 2008). De même, les normes internationales de présentation des comptes sociaux des firmes se sont adaptées à cette

47 Cette séparation n'est en France déjà plus effective depuis 1967 (Thiveaud 1997).

48 Voir chapitre 5.

évolution, favorisant de plus en plus une vision des firmes comme un ensemble d'actifs financiers (Baud et Chiapello 2015 ; Zhang et Andrew 2014 ; Richard 2015).

La financiarisation s'accompagne fréquemment des termes « globalisation », « mondialisation financière » ou encore « néolibéralisme ». Les points communs entre ces concepts sont, d'une part, de faire référence à un schéma d'évolution général vers une mise en finance du monde ; d'autre part, d'envisager cette évolution comme le produit d'une série de mesures politiques et de réformes industrielles et financières, forgeant le nouveau cadre institutionnel du capitalisme, d'autre part. Ces grands changements sont déjà largement renseignés. Néanmoins, ils laissent dans l'ombre le rôle des instances régulatrices dans la construction des marchés en apparence dérégulés. Par ailleurs, les évolutions organisationnelles situées à l'extérieur de ce schéma général, que ce soit par d'autres sens de causalité, ou en dehors de ce séquençage temporel, peinent à être expliquées.

Le développement qui précède permet d'opérer un mouvement réflexif vis-à-vis des récits économiques trop globalisants afin d'analyser finement ces évolutions. Adossés à ces transformations réglementaires favorables, les acteurs intervenant sur les marchés financiers voient leur poids, leur nombre et leur variété se renforcer et développent des dispositifs d'action.

3. Les dispositifs socio-techniques, instruments de gouvernement des pratiques

Les pratiques financières modernes reposant sur des modèles théoriques parfois très sophistiqués. Néanmoins, cette dimension technique peut soit être recherchée pour elle-même, soit dissimuler les rapports de force et les enjeux de pouvoir (Ambroise et *al.* 2015). Par ailleurs, les modèles qui constituent les supports des pratiques financières sur les marchés reposent tous sur certaines hypothèses qui, nous l'avons rappelé, sont depuis longtemps remises en cause pour leur irréalisme et leurs conséquences politiques⁴⁹. Néanmoins, l'étendue du champ d'application des modèles orthodoxes de la théorie financière sur les marchés, ainsi que leurs usages récurrents et répétés finissent par produire de véritables effets sur les pratiques des financiers, qu'ils se situent au sein d'établissements spécialisés ou au sein des firmes industrielles. C'est ce qui nourrit l'idée de réification et de performativité des

49 Voir *supra*.

hypothèses de rationalité financière (Pineault 2013 ; Muniesa 2003 ; Callon et Muniesa 2003; Mackenzie et Millo 2003).

Les instruments et outils de gestion financière, y compris ceux en apparence les plus théoriques ou techniques, ne renferment pas davantage de neutralité et d'objectivité que n'importe quelle décision financière ou politique. Ils intègrent et transmettent les conceptions et intérêts des acteurs et organisations qui les portent. C'est pourquoi nous reprenons l'approche des dispositifs de gouvernement proposée par Michel Foucault, car elle permet précisément de mettre en évidence la dimension construite des instruments et des outils de gestion, son caractère idéologique, mais aussi les intérêts particuliers qu'ils véhiculent et transmettent au sein des organisations, tout en restant dissimulés sous la neutralité technique⁵⁰.

Dans la mesure où ces dispositifs socio-techniques jouent un rôle particulièrement important dans la gestion financière des organisations, il convient de s'y intéresser de près (Boussard 2008 ; Boussard 2017 ; Chiapello et Gilbert 2013). Nombre de travaux s'inscrivant dans les réflexions de la seconde génération des socio-économistes, mais aussi des études critiques de la comptabilité autour de la revue *Accounting Organisation and Society*, ou encore les travaux des études sociales de la finance⁵¹ se sont notamment intéressés aux dispositifs socio-techniques au cœur des rouages de transmission des intérêts et des modes de rationalité financière (Steiner 2005 ; Steiner et Vatin 2013 ; Vollmer et al. 2009). Le développement de l'industrie financière s'est accompagné de nouveaux outils mathématiques sophistiqués permettant la valorisation des actifs tel que l'analyse du *cash-flow* actualisé (Doganova 2014) ou les modèles d'évaluation des actifs financiers – comme le modèle *Black-Scholes* de valorisation des options (Mackenzie et Millo 2003).

Ces outils contribuent à la diffusion de conceptions qui, à force d'être partagées par les opérateurs de marché, se sont progressivement inscrite dans la réalité matérielle. Les supports performatifs sont particulièrement répandus dans l'industrie financière à travers l'existence de modèles mathématiques complexes, de normes comptables, *ratios*, logiciels, etc. (MacKenzie et Millo, 2003). L'une des particularités des opérations financières est la complexité

50 Le terme de « dispositif » est défini d'une manière précise par Michel Foucault : « un ensemble hétérogène constitué de discours, d'institutions, d'aménagements architecturaux, de règles et de lois, etc. En d'autres termes, le dispositif est constitué de dit (les discours) et de non-dit (les formes architecturales, par exemple). Le dispositif est représenté par le réseau établi entre ces différents éléments. De plus, il est toujours inscrit dans une relation de pouvoir. Le dispositif a essentiellement une fonction stratégique, il est mis en place pour répondre à une urgence (exemple de l'épidémie de peste ci-dessous). Ce réseau hétérogène a comme un jeu, c'est-à-dire des changements de position : il s'adapte et se réajuste en permanence. De plus, le dispositif est le « lieu d'inscription des techniques d'un projet social, agissant par la contrainte et visant le contrôle des corps et des esprits » » (Foucault 1975).

51 Ces chercheurs se structurent autour de l'association *Social Studies of Finance Association* (SSFA).

calculatoire importante, notamment à travers la micro-analyse quantitative et les dispositifs automatisés de *trading*. Ceci met au cœur du processus les technologies informatiques d'automatisation des tâches de calcul. Cette dimension technique spectaculaire de l'industrie financière rend parfois difficile le recul critique face à cette apparente neutralité technique et à l'invisibilisation de la partialité des choix réalisés (Callon et Muniesa 2003 ; Muniesa 2011 ; Markovsky et Knorr Cetina 2000 ; Knorr Cetina 2007).

D'autres dispositifs plus spécifiques existent, comme la notation des obligations émises par les agences de notation (Rona-Tas et Hiss 2010), les méthodes de notation quantitative des crédits (Marron 2007) ou des titres de dette publique et privée. Ces dispositifs ont aussi la caractéristique de contribuer à une forme d'institutionnalisation d'une conception particulière du risque basé sur la dimension calculatoire, la commensurabilité et la possibilité de standardisation (Vollmer et *al.* 2009). Bien entendu, le développement informatique et, plus globalement, les nouvelles technologies de l'information ont été les supports plus ou moins performants du déploiement des pratiques financières en apportant de nouveaux outils.

Le point commun entre ces différents outils est qu'ils impliquent et imposent une approche impersonnelle laissant moins de place à l'aléa et à la subjectivité que celles qui sont permises lors d'interactions avec des banquiers (Davis et Kim 2015a). Disons d'emblée que la conceptualisation qui est permise par les outils de traduction financière de la réalité repose sur une vision abstraite du monde. Celui-ci, parce qu'on cherche à le valoriser d'une certaine façon, peut être simplifié à l'extrême et ses différentes dimensions peuvent devenir des paramètres d'une équation de maximisation financière. Il s'agit de trouver, derrière l'apparente neutralité des chiffres, les conventions et les choix qui les fondent (Desrosières 2013).

Les outils et les dispositifs en apparence les plus techniques nécessitent un environnement social pour fonctionner. Ils deviennent efficaces parce qu'ils sont désignés, mis en œuvre, utilisés et reproduits par les agents. Marc Granovetter a mis en évidence la façon dont les réseaux façonnent les transactions financières en les dotant de tous les éléments indispensables à leur fonctionnement en influençant les prix, les volumes et la volatilité des actifs (Granovetter 1985). Les *traders*, confrontés à de multiples incertitudes et pour faire face à la pression au profit à laquelle ils sont confrontés, partagent un ensemble d'informations pertinentes avec les membres de leur réseau, leur permettant ainsi d'assurer la fluidité des interactions, et *in fine* la liquidité du marché (Baker 1984 ; Zaloom 2006).

Ainsi, les marchés financiers rassemblent différents métiers spécialisés, dont les acteurs agissent à travers un ensemble de dispositifs socio-techniques. Saisir la financiarisation en entrant dans la « boîte noire de la finance globalisée » implique également d’appréhender les conceptions plus générales qui fondent l’action financière (MacKenzie 2010).

4. Les conceptions financières de l’entreprise

Qu’il s’agisse d’éléments sous-jacents aux dispositifs techniques, ou d’une de leurs conséquences, le substrat cognitif et symbolique éclaire la configuration des pratiques financières. Les transactions financières se nourrissent d’interactions multiples, de réseaux, de multiples autres supports sociaux qui nécessitent une compréhension commune de la part des acteurs qui les mettent en place. Nous présentons les éléments saillants du modèle dominant en théorie financière, mais aussi les critiques les plus importantes. Au-delà de ce débat traditionnel, il importe de ne pas considérer un cadre cognitif, même dominant, comme statique. En effet, les conceptions s’affrontent sur les différents marchés et champs de pouvoir, mais aussi au sein des organisations elles-mêmes (Boxenbaum et *al.* 2017).

Le développement de la finance est « accompagné, facilité, accéléré voire exacerbé par les idées » (Favereau 2016). La financiarisation transporte avec elle des conceptions du monde, des méthodes pour gérer les problèmes et des formes de calculs qu’il s’agit d’éclairer. La croissance des opérations et de l’accumulation financières s’est accompagnée d’une évolution idéologique et cognitive (Lazonick et O’Sullivan 2000 ; Dobbin et Zorn 2005 ; Epstein 2005 ; 2005 ; Froud et *al.* 2006 ; Epstein 2005) Sur le plan idéologique, la « contre-révolution néolibérale »⁵² consiste dans le déploiement d’une vision libérale débridée indiquant que la prospérité globale des pays est rendue possible par l’enrichissement des acteurs individuels. Les instruments de la maximisation de leur profit aboutissent donc *in fine* à générer une richesse collective⁵³. Cette perception s’inscrivait tout à fait dans la théorie des marchés efficients de plus en plus en vogue afin de justifier théoriquement l’essor des marchés financiers. Le concept néolibéral véhicule avec lui l’idée d’irréversibilité des évolutions en cours inscrites dans les ruptures politiques des gouvernements Reagan et Tatcher

52 Nous présenterons dans la section 3 en quoi le concept de néolibéralisme est historiquement ambiguë.

53 « 200 ans de travail dans le domaine de l’économie et de la finance indiquent que le bien-être social est maximisé lorsque toutes les entreprises d’une économie maximisent la valeur totale de l’entreprise » (Jensen, 2002, pp 237-239).

et l'esprit « *There is no alternative* » existant, y compris parmi les économistes. L'économie serait ainsi entraînée vers l'horizon indépassable du marché mondial (Fukuyama 1992 ; Minc 1994) Cette vision, jugée trop naïve et gommant les aspects néfastes de l'économie de marché, a donné lieu à une critique provenant d'économistes hétérodoxes qui ont cherché à mettre en évidence la rupture que constituait la période nouvelle, tout comme la responsabilité de l'idéologie (néo)libérale dans cette évolution⁵⁴.

En raison de la crise économique enclenchée par les chocs pétroliers des années 1970, les tensions concurrentielles s'exacerbent, notamment sur le marché européen. Les entreprises font de plus en plus état de problèmes de profitabilité. Ce contexte fut propice à la (re)découverte de nouvelles manières de faire de l'argent. Ainsi, dirigeants et propriétaires se firent l'écho d'une « nouvelle » doctrine du contrôle actionnarial et de la création de valeur (Davis et Stout 1992). Cette rhétorique de la « *shareholder value*⁵⁵ » émerge aux États-Unis comme un discours pratique visant à porter la responsabilité de la profitabilité trop faible des firmes sur les managers qui les dirigent sur le plan opérationnel (voir *infra*). Cette expression désigne un gouvernement d'entreprise dominée par l'objectif du versement des flux de trésorerie disponibles aux actionnaires (Chiapello 2015 ; Dutraive 2016). Cette nouvelle orientation s'incarne dans les différentes dimensions de la stratégie (Froud et *al.*, 2000 ; Lazonick et O'Sullivan, 2000). Cette idéologie de la maximisation actionnariale aboutit à la réorientation de la valeur créée vers les actionnaires au détriment des autres acteurs des entreprises (Gomez 2019 ; Ezzamel et Burns 2005 ; Fligstein et Shin 2008). Celle-ci apparaît de manière croissante dans les débats sur la gouvernance des entreprises en Allemagne, en France et en Suède au tournant des années 2000 (Lazonick et O'Sullivan, 2000). En 1999, l'OCDE établit son premier rapport sur la gouvernance des entreprises dans lequel l'organisme met en évidence que les firmes devaient être conduites avant tout dans les intérêts des actionnaires. Cette orientation est confirmée dans celui de 2015 (OECD 2015)

Ce qui se développe pour encadrer les logiques et les routines d'action est un nouveau cadre cognitif, une nouvelle conception financière du contrôle organisationnel (Fligstein, 1990). Marc Di Maggio et Walter Powell avaient développé l'idée que l'homogénéisation des firmes et du marché n'est pas un résultat de la concurrence de marché (DiMaggio and Powell, 1983). Celle-ci résulte au contraire de facteurs institutionnels. Dans cette filiation néo-institutionnaliste, Neil Fligstein a cherché l'ensemble cognitif qui permettait d'asseoir la

54 Voir en France les travaux des économistes regroupés au sein de l'Association française d'économie politique (AFEP) : André Orléan, Christophe Rameau, Philippe Askenazy, Benjamin Coriat, Henri Sterdyniak, Frédéric Lordon, Michel Husson, Frédéric Boccard, Dominique Plihon.

55 *i.e.* la valeur actionnariale.

légitimité des managers vis-à-vis de la société, c'est-à-dire qui donne sens à leur action et leur permet de contrôler leur environnement (Fligstein, 1990). Cette conception est définie par l'objectif d'augmenter ses profits à court terme en manipulant les actifs dans le but de produire de la croissance à travers des fusions-acquisitions et la diversification de ses activités. Il ne s'agit plus comme pour la conception commerciale de l'entreprise de maximiser le chiffre d'affaires à travers les volumes et les prix de ventes. Ce qui paraît efficace pour coordonner l'action collective au sein des entreprises est une conception qui considère l'organisation comme un ensemble d'actifs financiers ayant chacun une rentabilité propre. Le champ organisationnel se construit par la reconnaissance mutuelle des acteurs des différentes firmes et par leur interdépendance⁵⁶. Ils partagent une conception similaire de l'action légitime et de la place de chaque organisation au sein du champ. En raison des multiples incertitudes associées à l'environnement économique et financier, les acteurs nouent des relations afin de promouvoir la stabilité au sein de leur périmètre d'actions. C'est la fonction essentielle du champ organisationnel. En effet, les managers évoluent dans un univers obscur dans lequel les conséquences d'une action donnée ne sont pas claires, et la définition d'une situation donnée est soumise à interprétation. C'est pourquoi ils cherchent à limiter l'incertitude de leur environnement par un intense travail social. Ils reproduisent ainsi ce qu'ils perçoivent comme des stratégies efficaces et des innovations organisationnelles autour d'eux. C'est à cela que répond le champ organisationnel.

La diffusion d'une nouvelle « conception de contrôle » est néanmoins soumise à la pression des rapports de force et ne peut donc être adoptée de façon unanime par les firmes. Au niveau de l'entreprise, la diffusion de logiques institutionnelles est loin d'être univoque. En outre, même la notion de « découplage », proposée pour décrire la distinction entre une adoption formelle de ces logiques institutionnelles et les pratiques réelles des organisations apparaît trompeuse, car, en faisant de la firme un lieu de résistance ou d'adaptation locale à ces logiques, elle suppose implicitement une « vérité » de l'organisation originelle qui ne serait pas auparavant soumise aux forces du champ et qu'il s'agirait de protéger (Fiss et Zajac 2016 ; Meyer et Rowan 1977 ; Daudigeos 2019).

Nombre de travaux identifient la diffusion des conceptions présentes chez les théoriciens de l'agence comme un corollaire et solide vecteur de la diffusion de la vision actionnariale. Sans revenir sur les détails présents dans ces travaux, leur orientation se traduit, dans le domaine de la gouvernance d'entreprise, par l'incitation des managers à la recherche

⁵⁶ Nous ne revenons pas ici sur la définition du champ organisationnel telle qu'elle est définie par les chercheurs néo-institutionnalistes depuis les travaux de Di Maggio et Powell (1983 ; 1991).

de la maximisation des dividendes pour les actionnaires – à travers des formes de rémunérations adossées aux fluctuations des cours de bourse, par exemple (Jensen et Meckling 1976). Dans cette perspective, le marché financier, perçu comme parfaitement efficient, agit comme agent extérieur garant d’une forme de discipline de la maximisation (Fama 1980).

Il convient néanmoins d’adopter une attitude prudente à l’égard du concept de *shareholder value*. En cherchant à répondre aux arguments de la théorie de l’agence, les travaux qui le mobilisent dans un sens critique demeurent en quelque sorte enfermés dans ce cadre. Ils cherchent à réintroduire le rôle des dirigeants et à critiquer la pression extérieure exercée par les actionnaires en remettant parfois en cause la soi-disant supériorité de la gouvernance actionnariale pour la gestion des firmes (Lazonick et O’Sullivan 2000). Ce faisant, ils acceptent cette scission entre le monde des actionnaires et celui des managers. Les travaux pionniers d’Adolph Berle et de Gardiner Means (1932), puis ceux de Michael Jensen et William Meckling (1976) insistent sur une dimension à l’époque nouvelle du capitalisme⁵⁷. Toutefois, cette vision schématise quelque peu la réalité en lui donnant une apparence a-historique et a-sociale. Les profils des managers sont analysés de façon absolue : ils sont soit soumis, soit divergents à l’égard des actionnaires. Néanmoins, leur action s’imbrique dans un contexte social dans lequel la question des intérêts n’est pas résolue *a priori*. Les intérêts se construisent au fur et à mesure des carrières des managers et de leurs interactions complexes avec les actionnaires⁵⁸. Quels que soient les intérêts qu’ils cherchent à favoriser, la manière dont ils choisissent de le faire doit être cohérent avec la distribution du pouvoir dans leur entreprise et les organisations similaires. Il convient d’avoir cette dimension à l’esprit si l’on cherche à saisir finement les interactions entre managers et actionnaires.

Si certains cadres cognitifs sont nécessaires à l’action efficace des acteurs de la finance sur les marchés et si cette action nécessite une certaine unité de conceptions, celles-ci ne sont ni unifiées ni stabilisées dans le temps. L’idée de « valeur actionnariale » est loin de suivre un schéma linéaire de légitimation. Il s’agirait peut-être autant d’une rhétorique qu’un véritable instrument de gouvernance stratégique. Frédéric Lordon souligne en effet que l’importation des doctrines de la valeur actionnariale (en particulier la mesure de l’EVA⁵⁹) est

57 L’émergence d’une société de managers (Chandler 1988), avec une technostructure conséquente (Galbraith 1967), est mise en action par des acteurs d’un type nouveau émergent comme groupe social à part entière (Boltansky 1982).

58 Nous précisons plus loin les acteurs qui se cachent derrière cette dénomination floue d’« actionnaires ».

59 *Economic Value Added*.

essentiellement à attribuer à des acteurs agissant comme des entrepreneurs de cause au début des années 1990, sans que ces représentations ne dépassent le stade de la rhétorique (Lordon 2000). Par ailleurs, la tendance à cette orientation aurait connu une inflexion dans la période plus récente, si bien que l'âge de la *shareholder value* serait à présent dépassé, sans que le processus de développement financier ne cesse pour autant⁶⁰ (Fligstein 2004 ; Knafo et Dutta 2020).

Il n'est pas évident de distinguer les dimensions matérielles et symboliques qui accompagnent le monde financier. Ces conceptions sont intrinsèquement construites par les dispositifs, les pratiques et les institutions financières. Leur point commun est de considérer l'entreprise non pas comme une l'organisation mettant en action un capital physique à des fins matérielles, mais comme un support, comme un autre, du capital financier recherchant une liquéfaction croissante de ses actifs afin de minimiser les risques. Au cœur de ces différentes dimensions, quels sont les acteurs et groupes qui mettent précisément en musique la partition financière ?

5. Ceux qui font la finance : nouveaux acteurs, anciens producteurs

Pour fonctionner, l'industrie financière requière un ensemble d'acteurs : fonds d'investissements (Organismes de placements collectif en valeur mobilière (OPCVM), sociétés d'investissement à capital variable (SICAV), *hedge funds*), banques d'affaires, sociétés de financement, fonds de pensions, cabinets de conseil, cabinets d'avocats, etc., formant un univers professionnel particulier. L'institutionnalisation des pratiques nécessite la constitution d'un cadre institutionnel, normatif et comportemental : la profession (Merton et al. 1957). Face à l'ampleur des phénomènes à étudier, une stratégie adoptée par les chercheurs est d'aborder la finance à travers les différents métiers qui la font sur les marchés et dans les entreprises (Dubar et Boussard 2015 ; Boussard 2008 ; Boussard 2017 ; Chambost et al. 2016)

Pour n'en citer que quelques-uns, mentionnons les travaux sur les directeurs financiers (Berland et Redon 2015 ; Redon 2018 ; Zorn 2004 ; Farag et al. 2012 ; Sharma et Jones 2010), sur les contrôleurs de gestion (Bollecker 2007 ; Morales 2013 ; Morales 2009 ; Morales et Pezet 2010 ; Morales et Pezet 2012 ; Alvehus et Spicer 2012), sur les *traders*

60 « Je voudrais faire valoir que l'ère de la valeur actionnariale est désormais révolue [...] les méthodes et pratiques d'ingénierie financière décrites par Dobbin et Zorn ont atteint un point final dans leur capacité à rendre les entreprises plus rentables » (Fligstein, 2004, p. 3).

(Godechot, 2001 ; Godechot 2005) ou les analystes financiers (Chambost 2007 ; 2018). Il importe aussi de mentionner des travaux plus récents abordant avec une démarche historique les acteurs aux premières loges de l'investissement de portefeuille que sont les gestionnaires de fonds de capital-investissement (Benquet et Bourgeron 2019 ; Benquet, Foureault, et Lagneau-Ymonet 2018 ; 2020), tout comme les acteurs de l'investissement avec effet de levier en France (Foureault 2014 ; 2018). D'autres recherches mettent en évidence l'action des groupes organisés qui avaient le plus intérêt à la diffusion des pratiques financières : analystes financiers et *brokers* des maisons de courtage, investisseurs institutionnels tels que les fonds mutuels et les fonds de pension, les banquiers d'affaire et les compagnies d'assurance.

La manière dont la finance est intermédiée dans l'économie – c'est-à-dire la façon dont la monnaie relie les épargnants (les investisseurs) aux emprunteurs (ménages, entreprises, gouvernements) oriente fondamentalement les institutions sociales (Davis, 2009). Le développement des marchés financiers offre en effet un débouché pour l'épargne des ménages. Il constitue une forme de garantie de fructification de patrimoine pour tous ceux se situant dans la moitié supérieure de l'échelle des revenus, dont les derniers déciles en particulier sont marqués par la forte proportion de leurs revenus provenant du patrimoine (Piketty 2013). Les conditions de cette « mise en commun des coupons » entre les entreprises et cette partie des ménages commencent à se répandre d'abord aux États-Unis et en Angleterre dans les années 1990 (Froud et *al.*, 2016). Enfin, le financement même des projets publiques (Deffontaines, 2013), tout comme celui de la dette publique (Lemoine 2016) aux marchés financiers pour se financer est croissant et touche même la sphère publique.

Les marchés financiers sont devenus à tel point centraux dans de multiples aspects du fonctionnement courant des entreprises, ménages et États que plusieurs chercheurs parlent de « financiarisation de la vie quotidienne » (Van der Zwan 2014 ; Lazarus 2009 ; Weber 2000). Les familles par exemple sont impliquées sur les marchés financiers, notamment aux États-Unis, par le financement des pensions de retraite (Montagne 2008), les crédits pour les étudiants ou par les crédits immobiliers. Cette évolution de l'endettement et sa massification dans les sociétés européennes n'est plus à démontrer et produit d'intenses effets sociaux (Lazarus 2013 ; Gloukoviezoff 2010) transitent dans des fonds d'investissement, se métamorphosant de ce fait en disponibilités pour les investisseurs (Krippner 2011). Néanmoins, la génération ou la construction du capital financier est étonnamment peu prise en

compte à partir des entreprises de production qui ont pour but de créer de la valeur financière (Ezzamel et *al.* 2008).

Au demeurant, l'ensemble de ces travaux permet de dresser un tableau de plus en plus clair du processus qui semble impliquer presque toute l'économie et la société dans son ensemble. La finance est donc un phénomène de plus en plus diffus et global. Elle semble se « démocratiser » en touchant un nombre de plus en plus large d'acteurs. Néanmoins, les rapports de force et les intérêts entre groupes sociaux y sont au centre. L'économie connaît un endettement croissant, tandis la partie la plus riche de l'échelle sociale disposent de possibilités croissantes de placements et d'accumulation. En effet, les revenus des propriétaires d'actifs et des institutions financières augmentent massivement au cours des années 1980 et 1990 tandis que les salaires réels stagnent (Jayadev et Epstein 2019). Ces désajustements construisent un système intrinsèquement instable constituant un puissant facteur de financiarisation des titres de dette (Thine et Tadjeddine 2018). L'essor récent des pratiques financières n'est donc pas uniquement attribuable aux professionnels des activités de placement d'un côté et aux épargnants des classes moyennes de l'autre.

Comme nous l'avons indiqué, la théorie de l'agence a depuis longtemps mise en exergue une forme de rupture d'intérêt entre managers et actionnaires à l'ère de la société managériale (Berle et Means 1932 ; Jensen et Meckling 1976 ; Fama 1980 ; Fama et Jensen 1998). Charles Wright Mills considérait au contraire que « les directeurs généraux et les très riches ne constituent pas deux groupes distincts et clairement isolés » (Mills 1956). Le sociologue britannique Theo Nichols mettait quant à lui en évidence leur proximité en termes de richesse, de revenus, de valeurs et de socialisation. Il considérait que le résultat de cette évolution économique et technique avait été un « mariage de raison » plutôt qu'une nette séparation de la propriété et du contrôle (Nichols 1969).

Certains chercheurs néo-marxistes interprètent la financiarisation comme la manifestation d'une réorientation des investissements capitalistes. Les élites économiques chercheraient à sécuriser l'accumulation de leur patrimoine et donc de leur capital face aux tendances des économies modernes à la stagnation depuis les années 1970 (Magdoff et Sweezy 1987). C'est pourquoi elles investiraient de moins en moins vers la production industrielle, relativement plus risquée, et de plus en plus vers les placements financiers grâce à des systèmes assurantiels multiples (Arrighi 1994). La constitution de groupes d'entreprises diversifiés fut une stratégie efficace permettant d'accumuler capital et patrimoine privé dans

un nombre de mains toujours plus réduite au pouvoir corrélativement plus élevé sur les entreprises (Useem 1993; Useem 2015).

Cette question concrète du pouvoir, peu présente dans la littérature consacrée à la financiarisation, est pourtant essentielle dès que l'on observe précisément la structuration du capital des grandes entreprises. Dans la plupart des pays en effet, le capital des grandes entreprises est majoritairement détenu par des grands blocs d'actionnaires, notamment en raison d'un biais juridique en faveur des plus gros (La Porta et al. 1998). La présence d'un actionnariat plus concentré et lié distingue d'ailleurs structurellement le capitalisme européen dit Rhénan du capitalisme anglais et états-unien (Becht et Mayer 2002). Cette évolution aurait parallèlement renforcé les logiques de rentes liées à l'accroissement du volume et de la valeur des actifs financiers, consacrant ainsi la réaffirmation d'une classe de rentiers (Boyer 2000 ; Greider 1997). En retour, la structure de l'enrichissement se serait modifiée en faveur des revenus du capital mais aussi des patrimoines fonciers et financiers (Lin et Tomaskovic-Devey 2013 ; Alvarez 2015). Les inégalités de patrimoines occupent de nouveau la première place devant les inégalités de revenus, comme c'était le cas au début du xx^e siècle (Piketty, 2001). La similarité entre la courbe en U des courbes de Rajan et Zingales (2001) et celle de la courbe d'évolution des inégalités, elle-même liée à l'accumulation des revenus du patrimoine chez Piketty (Piketty 2013) est à cet égard très significative. Le poids des marchés financiers dans l'économie est corrélé au poids des revenus du patrimoine pour la partie de la population la plus aisée, que ce soit à la fin du xix^e siècle ou à la fin du xx^e siècle.

Ceci suggère que les récents développements financiers pourraient être le fait d'anciennes classes élitaires et pas seulement le fait des nouveaux *golden boys* de la finance. Les dynasties familiales, par leur permanence, disposent de patrimoines anciens. En effet, la famille est l'une des formes premières et néanmoins persistantes de structuration et de transmission de patrimoine privé⁶¹ (Joly, 2012). Les dynasties industrielles constituent un espace de transmission patrimoniale de très long terme particulièrement efficace. Ceci expliquerait une part de leur permanence historique. Dans l'Union Européenne, les entreprises familiales⁶² représentent plus de 60 % des entreprises (Carrera 2017). Aux États-Unis, elles représentent 33 % des 500 premières firmes industrielles et 48 % des 1500 plus grandes entreprises (Khalil et Mazboudi 2016). La dimension familiale des affaires implique un

61 Seul un portefeuille mobilier et immobilier diversifié, renforcé par un puissant capital culturel et social rend possible la transmission intergénérationnelle d'un patrimoine à travers de telles périodes de temps (Joly 2012).

62 Bien que de nombreux travaux consacrés à la question présentent plusieurs définitions, les deux éléments clés à considérer sont à la fois la détention d'une partie significative du capital de la firme par la même famille et l'exercice de la direction opérationnelle par l'un de ses membres (Daumas 2012a).

ensemble d'arrangements institutionnels, juridiques, financiers, mais aussi le déploiement de réseaux efficaces (Carrera 2017 ; Allouche et Amann 1995 ; Allouche et Amann 2002). La question financière gagne donc à être reliée à celle des élites économiques, elle-même encadrée dans celle des entreprises familiales.

Si le terme de financiarisation tend à focaliser l'attention sur les dimensions les plus abstraites et générales de la finance de marché⁶³, il convient d'aborder ce processus à partir des acteurs qui le construisent, et selon une approche concrète. De ce fait, il est possible de complexifier le phénomène en observant les tensions et les configurations présentes au sein des organisations qui construisent la finance ?

Dans cette section, nous avons cherché à développer l'exercice analytique permettant, en distinguant les éléments constitutifs de ce macro-phénomène, de le cerner avec davantage de précision. Nous avons développé les dimensions synchroniques et macro-économiques de la finance, telles qu'elles ressortent des travaux empiriques. Il apparaît que le déploiement des marchés financiers résulte d'un truchement d'organisations, d'institutions, d'acteurs spécialisés dans les divers métiers de la finance, de supports idéologiques, mais aussi « de circonstances historiques et de théories économiques » (Davis and Kim, 2015). Ces pratiques s'insèrent dans un environnement institutionnel et réglementaire qui leur donne un cadre et qui en dessinent certaines évolutions. Il reste que les circonstances historiques qui légitiment ces conceptions et leur donnent un écho particulier sont encore, en ce qui concerne l'Europe, peu renseignées.

Par ailleurs, le développement massif et multidimensionnel de la finance nourrit la vision d'une pénétration, d'une invasion, d'une infiltration ou encore d'un ruissellement de la finance vers les organisations. L'inconvénient de cette perception est de se focaliser sur la force des « grandes transformations macro-économique » et de laisser dans l'ombre les pratiques propres des organisations qui participent pourtant à la co-construction de l'environnement économique.

Les travaux sur la financiarisation renvoient essentiellement à des facteurs exogènes à l'économie réelle et aux organisations. C'est l'une des limites que rencontre la

63 En effet, le développement des marchés financier a connu une forme d'empilement des couches : entre les entreprises, le marché des actions, le marché monétaire, le marché du crédit, le marché des produits dérivés et des multiples pratiques assurantielles de gré à gré, au comptant ou à termes, les systèmes de notation multiples par les agences et les analystes, tout comme le développement de l'Intelligence artificielle dans les pratiques de *trading*. Ces développements tendent à consacrer des formes toujours plus abstraites de la finance, c'est-à-dire toujours plus éloignées de l'économie réelle.

conceptualisation qui en est faite, induite par le terme lui-même. Il convient d’aborder non pas comment « la financiarisation se manifeste au niveau de la firme » (Davis et Kim 2015b, p. 205). Mais comment les grandes entreprises construisent, importent, utilisent et modifient les dispositifs financiers que leurs managers jugent légitimes et nécessaires à leur fonctionnement ? Comment, pourquoi et à quel moment ceux-ci jugent-ils le recours à certaines pratiques de gestion financière comme pertinent ? Quelles sont les facteurs des dynamiques financières internes aux organisations ?

Section 2 – La financiarisation des organisations : éléments micro-économiques

« Le facteur décisif [au développement du capitalisme] est toujours que le capital fasse l’objet d’un calcul monétaire » (Max Weber 1996, p. 55). C’est pourquoi les dispositifs de traitement financier des activités marchandes sont consubstantiels à leur développement. La financiarisation doit être enchâssée dans le mouvement historique de rationalisation. Cependant, des basculements sont identifiés, aussi bien dans les stratégies que dans les formes adoptées par les firmes au cours du dernier tiers du XX^e siècle. En abordant ces deux facettes – en apparence paradoxales – du développement de la finance, nous pourrions construire une vision plus nuancée du phénomène à l’échelle des entreprises.

1. La finance, modes d’intégration et de contrôle des grandes entreprises

1.1. La financiarisation : élément du mouvement de séculaire de rationalisation ?

Les pratiques financières sont marquées par leur dimension calculatoire (Favereau 2016 ; Fourcade 2011). L’une de leurs manifestations est le développement de modèles d’évaluations spécifiques, la sélection de critères de rentabilité nécessitant la collecte, le

traitement et la diffusion d'informations (Chiapello 2015). La quantification de dimensions toujours plus variées de la société est à la base du mouvement de financiarisation (Desrosières 2008 ; Van der Zwann 2014). Il importe d'appréhender ce raisonnement calculatoire dans toute son ampleur historique.

Le processus de rationalisation au cœur de nos sociétés, tel qu'il fut identifié par Max Weber, relève d'un double mouvement, cognitif et organisationnel. L'essor de la rationalité en finalité se manifeste par l'abstraction, la prévoyance, une sorte de mathématisation du monde permettant de mettre en relation les objectifs recherchés avec les procédés mis en œuvre. Ce nouvel esprit du capitalisme (Weber 2005 1904]) s'est séculièrement répandu au sein de nos sociétés avant de se cristalliser dans de grandes organisations économiques à la fin du XIX^e siècle.

L'accumulation privée nécessite une démarche rationnelle et calculatoire afin de dégager des surplus (Weber 1922). Ce n'est pas la « recherche du profit » qui est à l'origine du capitalisme, mais la *maîtrise* de « cette recherche du profit dans le cadre d'une activité capitaliste rationnelle et continue »⁶⁴. Ainsi pour Weber, peu importe « qu'il s'agisse d'un établissement industriel comprenant des bâtiments, des machines, des réserves monétaires, des stocks de marchandises, de produits demi-finis et finis, des créances, tous éléments qui ont leur contrepartie en engagements : l'élément décisif est toujours qu'un *calcul* du capital soit effectué en termes monétaires... » (Weber 1920, p. 495). C'est cette dimension calculatoire qui est le point commun essentiel des démarches industrielles et financières⁶⁵.

L'essor du capitalisme industriel en Occident est allé de pair avec l'organisation rationnelle du travail – formellement – libre (*Ibid.*, p. 2). On observe une séparation de la sphère domestique et de la sphère professionnelle avec l'identification d'un espace-temps de l'entreprise basé sur l'efficacité et la rationalisation (Labardin et *al.*, 2014), renvoyant à la séparation radicale du calcul économique de toutes les autres activités sociales déjà présenté par Weber (Pillon 2017). Il apparaît alors que l'information économique est indispensable à la direction des organisations, et donc à la dynamique d'accumulation. Cette information achève sa formalisation en s'inscrivant sur les documents comptables et financiers. Les « conventions

64 « Lorsque la recherche du gain capitaliste est rationnelle, l'activité correspondante est orientée en fonction d'un *calcul* du capital (*Kapitalrechnung*) » (Weber 1920).

65 « [...] l'action s'organise en fonction d'une utilisation méthodique de prestations utiles (*Nutzleistungen*), matérielles ou personnelles, considérées comme des moyens permettant d'acquérir un gain, et ceci de façon qu'en terme de bilan le produit final de l'opération individuelle, mesuré par la valeur monétaire des biens possédés par une entreprise régulière (ou par la valeur estimative de ces biens, calculée périodiquement pour le bilan), des moyens matériels qui sont utilisés afin d'acquérir un gain par l'échange... » (Weber 1920, p. 494).

comptables » contribuent à façonner la création de valeur et la manière dont se prennent les décisions au sein des entreprises (Chiapello et Gilbert 2013). Il s'agit d'opérations de quantification qui procèdent par enregistrement d'événements variés. Les modèles comptables traduisent ces opérations de manière exhaustive et construisent une certaine représentation de l'entreprise qui repose elle-même sur des conventions d'observation, de valorisation et d'enregistrement de l'activité. C'est pourquoi les dispositifs socio-techniques présents au sein des entreprises sont autant de moyens, d'outils qui ont pour objectif une rationalisation de l'activité productive. Ainsi, la comptabilité financière et la comptabilité industrielle ou de gestion visent précisément la mise en œuvre de ce cadre cognitif rationnel au sein des organisations.

Néanmoins, le développement de rationalités et de dispositifs de gestion financiers – ne peut être uniquement appréhendé en rupture globale avec le passé, comme cela est souvent le cas⁶⁶. Ce mouvement de rationalisation n'est ni universel, ni absolu, ni achevé une fois pour toutes. Notons d'une part que ce processus de rationalisation se joue et se rejoue dans les organisations comme dans la société à différentes échelles qui ne s'imbriquent pas nécessairement, c'est-à-dire que les différents niveaux de formalisation ne sont pas nécessairement agencés de façon cohérente. D'autre part, ce processus est inabouti et même les procédés socio-techniques les plus formalisés aux dimensions calculatoires et rationnelles évidentes relèvent de constructions sociales, d'affects ou de représentations garants de leur efficacité. Nous nous inspirons de la dernière génération de travaux néo-institutionnalistes qui ont pour ambition d'introduire davantage d'ambiguïté, d'hétérogénéité et d'asymétries relationnelles dans l'appréhension des champs organisationnels (Fligstein et McAdam 2011 ; Boxenbaum et al. 2017 ; Daudigeos et al. 2015).

Plusieurs formes de légitimité cohabitent au sein des organisations. La légitimité légale-rationnelle s'imbrique en effet à la légitimité charismatique et traditionnelle à toutes les époques de l'histoire des entreprises. Chaque entreprise construit l'agencement singulier de ces trois dimensions à travers son histoire. Enfin, puisque le processus de rationalisation ne peut être qu'inabouti, on observe des tensions entre les différents procédés de rationalisation (Lallement 2013).

La dimension calculatoire et la quantification du monde associées à la financiarisation dans son mouvement le plus récent est à mettre en regard avec les dimensions contradictoires de la rationalisation. Cependant, il reste qu'un même calcul découle de la possession privée

⁶⁶ Nous questionnerons plus loin la question de la rupture avec la période fordiste d'après-guerre telle qu'elle est implicitement véhiculée par le terme de financiarisation.

du capital, que le support de son action soit une entreprise industrielle ou un portefeuille financier. Cette dimension calculatoire se traduit par une forme d'ambiguïté historique présente au cœur des entreprises.

1.2. Organisation productive ou capital financier : d'une tension historique à une confusion sémantique

1.2.1. La rationalité financière opposée à la rationalité industrielle ?

Les recherches sur la financiarisation aux États-Unis décrivent une mutation de la société vers la modernité liquide de la « société de marché » (Davis 2008). La grande entreprise intégrée – multidivisionnelle ou conglomérale – au cœur de la croissance industrielle d'après-guerre fut de plus en plus présentée sous ses jours sombres, la renvoyant à des lourdeurs bureaucratiques que le marché pourrait discipliner. Une forme nouvelle se développe ainsi : l'entreprise-réseau, agile et agressive (Davis et *al.* 1994). Le processus, marqué par la cession d'activités amont ou aval de la chaîne de valeur, a parfois été rapproché d'une forme de désintégration verticale (Piore et Sabel 1989 ; Durand 1991). La grande entreprise traditionnelle analysée sous l'angle de son efficacité organisationnelle par sa division interne du travail et ses procédés intégrateurs résulterait d'un type de rationalité industrielle, renvoyant aux dimensions solides et permanentes de l'activité. Elle repose en effet sur l'accumulation de capital physique, immobilisant les investissements sur le temps long, vecteur de l'augmentation des profits par l'intermédiaire d'économies d'échelle poussant à une taille croissante des organisations (Chandler 1990).

Le raisonnement maximisateur au cœur de la rationalité économique met en adéquation la sélection d'une fin considérée comme préférable, à l'aune d'un ensemble de contraintes⁶⁷. À l'opposé d'une rationalité industrielle, la rationalité financière préférerait l'utilisation stratégique des liquidités permettant des formes d'ingénierie financière à l'usage des fonds propres pour l'investissement industriel (Morin et Rigamonti 2002). Enfin, les temporalités et les risques de l'immobilisation industrielle s'opposeraient largement à la légèreté de l'investissement financier. Pourtant, cette évolution semble retrouver certains traits au fondement du développement industriel des siècles précédents.

Jusqu'à une période avancée du XIX^e siècle, l'environnement juridique de l'économie ne repose pas sur l'entreprise telle que nous l'entendons généralement. L'historiographie

67 Selon Maurice Allais, « un homme est réputé rationnel lorsque a) il poursuit des fins cohérentes avec elles-mêmes ; b) il emploie des moyens appropriés aux fins poursuivies » (Allais 1957).

récente a en effet revisité la vision qu'on avait de la révolution industrielle pour mettre en exergue le rôle des formes en réseau à l'origine d'une « spécialisation souple » : « Avant le salariat, s'il y a des capitalistes, il n'y a pas de chefs d'entreprises tels que nous les entendons [...] » (Lemerrier 2014, p. 158). L'entreprise n'a émergé que tardivement comme entité délimitée (Segrestin et *al.* 2014). En particulier, c'est au travers la contractualisation des relations de travail que l'entreprise acquière une existence juridique (Didry 2016).

L'entreprise présente à la fois les traits d'un regroupement d'actifs parmi d'autres et ceux d'une organisation intégrée et indivisible. Cette ambiguïté est présente depuis l'apparition de l'entreprise capitaliste. Ainsi, dès lors que l'on prend un peu de recul historique, cette opposition entre rationalité industrielle et financière semble bien moins évidente qu'il n'y paraît. Même lorsque la finance semble bien installée au sein d'une organisation, il convient de ne pas conclure trop rapidement au fait que celle-ci a remplacé la rationalité industrielle. L'observation attentive des dynamiques organisationnelles témoigne de formes d'interdépendances continues entre finance et industrie qui s'agencent dans la construction des outils de gestion financiers (Dutraive 2011).

Une des idées centrales qui émerge de la littérature sur la financiarisation est le remplacement de la logique industrielle par une conception financière. Neil Fligstein a le premier identifié, derrière les continuités, le basculement qu'ont connu les grandes entreprises états-uniennes à partir des années 1980 vers une nouvelle forme institutionnelle. La conception financière du contrôle prend racine dans le champ organisationnel avant de remplacer la conception commerciale du contrôle organisationnel. En fait, le socle de la théorie néo-institutionnelle considère la coexistence de logiques institutionnelles multiples comme temporaires ou comme un problème à régler (Friedland 2012). La compétition pour la domination dans le champ relève d'un modèle linéaire ou une vision séquentielle : une logique vient progressivement remplacer une autre (Lounsbury 2002 ; Rao et *al.* 2003 ; Thornton et *al.* 2012). Toutefois, des modèles plus complexes permettent d'entrevoir la coexistence de logiques multiples et persistante sur le long terme, comme le sont les rationalités industrielles et financières (Greenwood et *al.* 2011 ; Purdy et Gray 2009).

1.2.2. Entreprise ou société ? Une confusion sémantique

La « société » et l'« entreprise » sont régulièrement employés dans le sens commun comme synonymes. Pourtant, la forme juridique « société » (société anonyme, à responsabilité limitée, etc.) est un héritage de l'histoire du capitalisme commercial, tandis que l'unité de production, l'entreprise, émerge avec le capitalisme industriel (Bachet 2007). Contrairement à la « société », « l'entreprise » ne fait pas l'objet d'une réelle définition légale. Dans l'ensemble des textes de loi français, il n'y a que le Code du travail qui lui donne une unité juridique à partir du collectif de travailleurs agissant sous l'autorité du même employeur (Didry 2016).

Le capitalisme marchand prend racine, en Europe occidentale avec le développement des « villes-monde » au XIV^e, XV^e et XVI^e siècles⁶⁸ (Braudel, 1979). À partir du XVII^e et XVIII^e siècles aux Pays-Bas et en Angleterre, les premières manufactures se développent. Mais dans l'ensemble, ces unités de production restent de taille réduite. À partir du capitalisme industriel au XIX^e siècle, les deux notions vont progressivement être confondues. L'industrialisation impose des immobilisations de capitaux croissantes et rendent nécessaires les associations plus larges d'investisseurs (Verley 1997). En France, si le Code de commerce de 1807 définit les Sociétés en commandite, c'est la loi du 24 juillet 1867 sur les Sociétés anonymes qui sanctionne l'émergence de la grande entreprise moderne (Labardin et Pezet 2014). Celle-ci supprime l'autorisation de l'État auparavant nécessaire pour créer une telle association et pour délimiter la responsabilité des actionnaires. Elle rend également obligatoire la publication des comptes sociaux qui doivent dorénavant être audités par des commissaires aux comptes (Ripert 2001). C'est à partir du dernier tiers du XIX^e siècle, que la société commence à être confondue avec l'unité de production (Bachet 2007).

Ce qui se dessine ici, c'est une ambiguïté historique entre l'organisation (dont le but est de produire afin de faire émerger de la valeur) et la société, renvoyant à la propriété et au patrimoine privé. Dans cette optique, l'entreprise est un actif parmi d'autres, peut-être en particulier pour les grandes firmes familiales. Celles-ci, parce qu'elles appartiennent à des dynasties qui ont su se maintenir dans le temps, impliquent que ses propriétaires développent et soient capables de s'appuyer sur une pluralité de ressources propres aux élites économiques. Or, l'un des traits distinctifs des élites économiques se situe précisément dans la

68 Venise, Anvers, Gênes, Amsterdam

détention d'un portefeuille de titres mobiliers et immobiliers diversifiés (Joly 2012 ; François et Lemerrier 2017).

Il résulte de ce qui précède une nécessité : dépasser l'opposition trop ferme entre rationalité industrielle et financière. La rationalité financière ne remplace pas nécessairement la rationalité industrielle. Bien au contraire, il importe d'analyser l'enchâssement organisationnel des outils de gestion, traversés par les enjeux à la fois industriels, financiers mais aussi familiaux. Il est possible de s'intéresser à la finance au niveau des entreprises, non uniquement comme une expression de leur négation, comme un phénomène d'invasion et de parasitisme. Au contraire, la finance est une composante essentielle de la construction des grandes entreprises. Il reste donc à sortir de la vision du grand remplacement afin d'entrer dans l'analyse de leurs enchevêtrements et des recompositions.

2. L'entreprise et la finance : une relation ambiguë

L'un des moteurs les plus anciens des transformations d'entreprise est donc le dilemme entre intégration et désintégration organisationnelle. Par ailleurs, à partir des années 1990, les choix de financement et de rémunération sont marqués par le développement de la finance de marché. Nous montrerons toutefois que ces transformations, souvent réduite derrière la formulation de « maximisation de la valeur actionnariale », doivent être abordées avec plus de nuances.

2.1. La transformation du paradigme : portées et limites du concept de valeur actionnariale

Les transformations des stratégies d'entreprise mis en parallèle avec la hausse moyenne des dividendes distribués par les entreprises à leurs actionnaires sont fréquemment interprétées comme l'expression d'un nouveau modèle de gouvernance dominé par la maximisation de la valeur actionnariale (Fligstein et Shin 2008 ; Fligstein et Markowitz 1993 ; Davis et *al.* 1994 ; François et Lemerrier 2017). Cette représentation est en effet corroborée par les records annuellement battu par les entreprises – notamment françaises – dans les montants de dividendes distribués, mais aussi les bonus et stock-options.

Bien des travaux se sont attachés à élaborer une évaluation critique du concept de valeur actionnariale et de sa diffusion aux entreprises dans différents contextes nationaux

(Erturk et al. 2007 ; Jürgens et al. 2016 ; Morin 2000 ; Williams 2000). Aux États-Unis, l'action de certains managers semble, au cours des années 1980, littéralement soumise à la pression des marchés financiers. Certains tentent de résister à des mouvements d'OPA particulièrement hostiles (Davis 1991). Cette pression conduit *de facto* certaines firmes à s'engager dans les formes de réorganisation de leur structure financière (Fligstein 2001). Néanmoins, si le concept de valeur actionnariale est au cœur de la littérature sur la financiarisation, seule une poignée de travaux en ont établi une analyse critique. Neil Fligstein lui-même, indique que la maximisation de la valeur actionnariale ne constitue désormais plus l'aiguillon des stratégies d'entreprises qu'elle était dans les années 1990 (Fligstein 2004 ; Froud et al. 2005 ; François et Lemercier 2016).

Ce terme constitue une rhétorique, mobilisée et travaillée par nombre d'acteurs, en premier lieu ceux qui y avaient intérêt. Néanmoins, sa valeur scientifique doit être questionnée (Fligstein 2004 ; Froud et al. 2006 ; Lordon 2000). Elle comprend l'idée que les transformations organisationnelles résultent en premier lieu de l'émergence d'un actionnariat dispersé. Les parts du capital des entreprises cotées ne représentent qu'une part réduite de leur portefeuille, gérés en nom collectif par divers fonds de capital-investissements. Par exemple, l'analyse de réseau de la propriété du capital des trente plus importants constructeurs automobiles souligne la centralité d'importants fonds d'investissement aux premiers rangs desquels on trouve *Vanguard Group*, *Fidelity* et *Norway*. En périphérie apparaissent *BlackRock*, *Dimensional* ou *State Street*. Les grandes banques d'affaire comme *JP Morgan*, *Schroders*, *Bank of New York*, la *Deutsche Bank*, ou encore la BPCCE, la Société Générale ou la BNP occupent également une bonne position (do Carmo et al. 2019). Ce résultat confirme ceux plus classiques déjà arrêtés sur l'industrie automobile allemande (Kädtler et Sperling 2002).

Pourtant, il ne faudrait pas en conclure mécaniquement à la main mise de ces fonds sur le capital et l'orientation des constructeurs. Mario Sacomano Neto et ses coauteurs précisent que l'inscription des firmes dans leur champ organisationnel et leur contexte réglementaire et institutionnel local semble plus important pour expliquer leurs choix que la présence de ces fonds. Ce faisant, ils rejoignent l'un des principaux résultats de la théorie sociologique des champs (Kluttz et Fligstein 2016). La plupart des grands fonds d'investissements et des opérateurs qui structurent le marché des actions sont soit directement issus des anciennes banques d'affaires, soit en sont à la périphérie (Plihon et Ponsard 2002 ; Bonin 2017b ; Plihon 2016). De longue date, ces acteurs entretiennent de multiples relations contractuelles

et institutionnelles avec les grandes firmes industrielles. En outre, leur poids supérieur dans le capital des entreprises ne constitue pas un élément suffisant pour conclure à l'existence d'un pouvoir d'intervention, car celui-ci dépend du poids relatif des différents actionnaires. Les actionnaires traditionnellement majoritaires restent d'ailleurs favorisés par la législation sur la gouvernance d'entreprise (Erturk et *al.* 2004). L'existence d'une corrélation effective entre leur poids et les modifications des stratégies d'entreprises ne donne pas lieu à des conclusions univoques dans les travaux sur la question (Al-Masri 2020 ; Lacoste, Lavigne et Rigamonti 2009 ; Mottis et Ponsard 2002).

En conclusion, ce concept apporte une vision exogène des d'entreprises, dissimulant le rôle des dispositifs comptables et financiers internes dans leurs propres transformations (Ezzamel et *al.* 2008). L'idée selon laquelle les organisations se transforment uniquement pour répondre aux exigences de la communauté financière extérieure renvoie à deux limites : d'une part, cela tend à extérioriser les facteurs et la dynamique de ces changements⁶⁹. D'autre part, cette vision établit *a priori* un rapport de force entre l'organisation et le marché. Il devient donc difficile de saisir précisément leur imbrication, leur cumulativité, voire leur convergence. Afin d'éviter de réifier trop rapidement les influences financières dans les choix organisationnels, il convient d'aborder en propre les transformations de leurs stratégies.

2.2. Évolutions des stratégies des grandes firmes

Dans la mesure où la recherche est prolifique sur les transformations des grandes entreprises cotées aux États-Unis, commencer par aborder ces résultats. Les évolutions y ont été plus nettes qu'en Europe. Sortant économiquement gagnant du second conflit mondial, la prospérité d'après-guerre conduit à une forme de super-intégration des grandes firmes états-uniennes. C'est ce qui amène notamment Alfred Chandler à mettre en évidence le haut niveau de division interne des fonctions (Chandler 1962).

Le développement organisationnel découle de la nécessaire concentration des actifs en raison d'importantes immobilisations. Pour s'assurer de hauts niveaux de rentabilité, ces grandes entreprises prennent le contrôle de leurs fournisseurs et du système de distribution

⁶⁹ En guise d'illustration de cette tendance, voici une citation de Neil Fligstein et Taek-Jin Shin : « Ces actions étaient orientées vers l'augmentation du prix des actions en convainquant la communauté des investisseurs que les entreprises étaient concentrées sur leurs activités principales et sur la réalisation de profits » (Fligstein et Shin 2008, p. 400).

dans une intégration amont et aval (Chandler 1977). Cette évolution est particulièrement remarquable dans le secteur automobile. L'entreprise Ford par exemple entreprit de substantielles réorganisations dans l'après-guerre. Elle développe de sérieuses analyses de marché et des campagnes de promotion des ventes. En 1947, l'entreprise met sur pied un département de recherche de marché lui permettant de développer à la fois une différenciation et une diversification des produits. Les innovations organisationnelles majeures consistèrent en des lignes de produits davantage diversifiées et une structure multidivisionnaire (Fligstein, 2001). Le propre des grandes entreprises de type multidivisionnaire⁷⁰ (type M selon la typologie de Chandler) est de gérer des flux croissants de marchandises, de processus et d'informations notamment en mettant en place des outils de contrôle (comptabilité, statistique) et en s'appuyant sur des cadres supérieurs à la tête de départements différenciés (Boltanski 1982). Dans ce domaine, comme pour le domaine purement financier (voir *infra*), les bases des évolutions en cours sont posées dans la période précédente. Ainsi, en prenant l'exemple de l'essor du secteur des chemins de fer, Chandler met en évidence l'importance de la comptabilité pour le contrôle de l'organisation⁷¹.

Cette orientation souffre de certaines limites particulièrement exacerbées au moment du retournement du cycle économique au milieu des années 1970 (Davis 1991; Davis et Stout 1992; Fligstein et Markowitz 1993 ; Useem 1993). Par un processus d'externalisation largement documenté, le périmètre de la grande entreprise (Coutant 2020) a été amené à évoluer. La recherche de coûts réduits (réduction des salaires réels et limitation des protections autour du contrat de travail) est le premier motif de ce mouvement d'externalisation. Le second est la recherche de flexibilité des activités. La cession d'activités amont ou aval dans la chaîne de valeur a abouti à une désintégration verticale (Piore et Sabel 1989). Ainsi, comme aux États-Unis, les formes conglomérales diversifiées, bien que moins répandues, ont été amenées à reculer. Toute une littérature en stratégie dans le sillage des travaux de Michael Porter expliquèrent les raisons pour lesquelles les entreprises avaient intérêt, si elles souhaitaient préserver leur positionnement compétitif sur le marché, à se recentrer sur leur « cœur de métier » (Pardi 2018 ; Demil et Lecocq 2010 ; Demil, Lecocq et Warnier 2019).

70 Chaque division possède sa propre administration et sa propre comptabilité, est dirigée par un manager salarié spécialisé, ainsi, chacune « pourrait théoriquement fonctionner comme une entreprise indépendante » (Chandler 1977, p. 3).

71 Le contrôle par l'intermédiaire des statistiques devint rapidement à la fois « une science et un art » pour les cadres supérieurs et moyens. Ce besoin d'informations précises révolutionna également la comptabilité. C'est pourquoi toutes les techniques de base de la comptabilité moderne furent inventées entre 1850 et 1870 (Chandler *Ibid.*, p. 122).

Le modèle de la chaîne de valeur de Porter permet de distinguer le « métier » d'une entreprise, c'est-à-dire le segment d'activité pour lequel elle est relativement plus performante. Cette évolution conduit des structures en réseau dont les implications sont bien documentées (Mariotti 2005 ; Podolny et Page 1998 ; DiMaggio 2001). En outre, certaines formes de « groupement d'affaire » semi-intégrées (Granovetter, 1994) ou des modes de « coopération » entre firmes à la fois rivales et partenaires (Lazega 2001 ; Roy et Yami 2007) dénotent de cette évolution générale des stratégies d'entreprises. L'intégration fonctionnelle tend *de facto* à se substituer à la verticalité organisationnelle grâce notamment aux TIC. Le modèle dominant des grandes firmes états-unienne serait ainsi passé d'une forme multidivisionnelle à une forme multi-filiale (Zey et Swenson 2001).

Les fonctions sont désormais interconnectées au sein des organisations grâce aux progiciels de gestion. Le système de communication formalisé devient central et permet l'intégration financière évoquée plus haut. Les différentes branches de l'entreprise sont ainsi plus réactives aux réajustements. Les unités de production peuvent ainsi être plus légères, plus rentables : la taille des sites est réduite, avec le moins d'immobilisations possibles (c'est-à-dire moins d'investissements et de machines), avec moins de personnel à travers des technologies peu demandeuses en main d'œuvre, ce qui implique la réduction du périmètre de la masse salariale (Zuckerman 1999). Enfin, le recours généralisé à la sous-traitance pour la fabrication et la distribution s'est rapidement répandu dans l'électronique et le secteur pharmaceutique, puis dans les secteurs de l'industrie lourde comme l'automobile (Davis, Diekmann et Tinsley 1994 ; Catoire 2014). Le mouvement de transformation stratégique fut résumé par un triple mouvement : une stratégie de fusions-acquisitions ; un désinvestissement de lignes de produits diversifiés et la réduction des effectifs (Fligstein et Shin 2008 ; Davis et Stout 1992 ; Stearns et Allan 1996).

Les réorientations stratégiques des structures physiques de production sont bien documentées par la littérature. Celles-ci sont usuellement interprétées comme la victoire absolue de la rentabilité à court terme, portée par les acteurs financiers externes dont les intérêts divergent à un certain point avec ceux du développement industriel et parfois même de la survie organisationnelle. Dès lors que l'on exerce un mouvement de recul, un dilemme central apparaît pour le management stratégique des firmes : le dilemme entre intégration organisationnelle et diversification financière.

2.3. Le dilemme intégration / diversification

La question de la diversification de l'activité est centrale dans la réflexion sur le développement de rationalités financières au sein de l'économie. Il s'agit du cœur de l'analyse de maximisation d'un portefeuille financier (Markowitz 1952 ; Fligstein et Markowitz 1993). Il s'agit d'une orientation qui s'avère individuellement efficace lorsque les actifs du portefeuille sont liquides. *A contrario*, ce même type de raisonnement dans le monde industriel marqué par l'importance du capital physique peut conduire à bien des dysfonctionnements organisationnels, du moins à des effets néfastes en matière de performance de longs termes ou de performance extra-financière. La concentration dans un secteur unique impose de subir toutes les conséquences économiques du retournement de son cycle. Or, en raison du caractère hautement fluctuant du secteur manufacturier, en particulier automobile⁷², la question de la diversification est aussi une question de sécurisation des affaires.

Néanmoins, c'est le recul des formes conglomérales diversifiées dans l'industrie états-unienne qui est la caractéristique essentielle de la conception financière du contrôle présentée par Fligstein (1990). Aux États-Unis, ces grands conglomérats se constituent lors de la vague de rachats au cours des années 1960. À partir des années 1970, ils apparaissent comme trop lourds, peu performants et *in fine* inadaptés au nouveau contexte récessionniste. Cette situation est propice à une plus grande légitimité attribuée par les actionnaires aux solutions préconisées par ces *outsiders* que sont les managers financiers. Ceux-ci accèdent aux premiers postes dans des grandes entreprises. Leurs profils et leur cadre cognitif sont particulièrement adaptés pour la maximisation de la rentabilité des dividendes et s'orientèrent vers le démantèlement progressif de ces conglomérats. C'est donc à la confluence de transformations morphologiques du marché financier états-unien et d'une modification du rapport de force au sein même du champ des dirigeants d'entreprise, que la source de ces transformations est identifiée par Fligstein⁷³.

Une stratégie financière standard consiste à comparer les différents actifs au sein d'un groupe. Les différentes divisions sont donc comparées, chacune étant responsable de sa contribution au rendement financier global. Ceci s'appuie notamment sur de nouvelles

⁷² Voir *infra*.

⁷³ « [...] Les pionniers de cette nouvelle stratégie ont été formés à la finance et à la comptabilité. Leurs points de vue n'étaient pas façonnés par les nécessités de la production ou le désir de vendre plus de produits. Au contraire, ils se sont concentrés sur la société en tant que collection d'actifs qui pouvaient et devaient être manipulés pour augmenter les profits à court terme » (Fligstein, 1991, p. 226).

méthodes comptables comme l'*Activity Based Costing* (Ayoub et Djerbi 2012 ; Armstrong 2002). Néanmoins, dès que la conjoncture changea, les limites de la forme conglomérales furent identifiées. Dans l'industrie, la littérature indique en effet que les conglomérats d'activités différentes au sein d'un même groupe offrent des résultats financiers modestes, car ils impliquent des coûts importants. Les résultats d'enquêtes économétriques robustes indiquent ainsi que la diversification est profondément coûteuse, expliquant que les conglomérats subissent de plus en plus fréquemment une décote sur le marché des actions par rapport aux entreprises concentrées sur un seul métier (Rajan et *al.* 2000, p. 1642).

Ainsi, l'usage du concept de *shareholder value* ne doit pas être automatique. Il n'est pas évident d'attribuer ces transformations à un schéma explicatif unique, renvoyant une pression actionnariale nouvelle sur les firmes. En effet, le poids de la finance sur les entreprises ne suit pas une histoire linéaire.

2.4. Le poids de la finance sur les grandes entreprises : dividendes ou dettes ?

Les firmes peuvent recourir aux marchés financiers pour trois raisons essentielles (O'Sullivan, 2002) : lever de nouveaux capitaux afin de financer les investissements ; faciliter la réalisation de rapprochements d'entreprises via des fusions-acquisitions ; mettre en place des schémas de rémunération incitatifs afin que les managers (systèmes de stock-options), mais aussi les salariés (actionnariat salariés) s'alignent sur les orientations des actionnaires (Lazonick et O'Sullivan 2000 ; Bromwich et Walker 1998 ; Tosi et Gomez-Mejia 1994). Le poids des marchés financiers sur les organisations a d'abord été perçu à travers les emplois que les firmes font de leur passif.

En particulier, les sociétés non financières destinent une part croissante de leur résultat aux propriétaires divers du capital, par le biais de paiements d'intérêts, de dividendes et de rachats d'actions (Crotty 2003). L'évolution de la distribution des dividendes est l'élément fondamental pour appréhender cette dimension de la finance d'entreprise, et notamment le poids de la « pression actionnariale ». Un *ratio* est mobilisé dans la littérature : la part des dividendes au sein des bénéfices d'une société, après impôts⁷⁴ (Lazonick et O'Sullivan 2000). Aux États-Unis, celui-ci est passé de 42,4 % en moyenne dans la décennie 1960, à 42,3 % dans la décennie 1970, à 49,3 % en moyenne dans les années 1980, puis 49,6 % durant les

74 Après avoir tenu compte de l'évaluation des stocks et des ajustements de la consommation de capital.

années 1990. Bien que les deux auteurs en font un argument de poids justifiant l'extension de l'idéologie de la maximisation de la valeur actionnariale, cette augmentation n'est pas spectaculaire si l'on considère l'importance des transformations qu'ont connu les firmes au cours de ces quarante ans. Qu'en est-il pour la France ?

Considérons la part médiane des dividendes distribués dans le résultat net des entreprises du SBF 120 pour les 114 plus grandes firmes françaises (François et Lemerrier 2016). On observe une courbe en U puisque cette part était de plus de 60 % en 1975. Elle a marqué une forte baisse jusqu'à tomber sous les 5 % en 1989, avant de repartir à la hausse et de dépasser les 40 % en 2009. Mais, un résultat plus intéressant encore est désormais établi pour la toute dernière période des années 2000-2010 : la diminution relative de la distribution de dividendes pour les grandes firmes cotées états-uniennes, mais aussi européennes (Fama et French 2001 ; von Eije et Megginson 2008). Dans le cas français également, la proportion des entreprises industrielles et commerciales cotées distribuant des liquidités à leurs actionnaires sous forme de dividendes ou de rachat d'action décroît entre 2004 et 2016 (Dumontier 2018, chap. 8).

Une autre dimension symptomatique de la financiarisation est la réduction des investissements perçus comme trop risqués car trop immobilisés dans des processus industriels de long terme. Considérons la part nette des dividendes versés par les sociétés non financières dans la formation brute de capital fixe (FBCF, *i.e.* les investissements). L'évolution est du même ordre que celle décrite précédemment. Si en 1961, ce *ratio* était d'à peine 20 %, il connaît une baisse entre les années 1960 et 1980, et ne retrouve ce niveau qu'en 1987. Malgré quelques mouvements de ralentissements sur des périodes courtes, la tendance est ensuite à l'augmentation : il dépasse les 30 % en 2002 et atteint les 45 % en 2011. L'évolution est similaire mais le *ratio* un peu supérieur si l'on intègre les taux d'intérêt, ce qui forme un coût du capital d'environ 50 % en 2011 pour les SNF (Cordonnier et *al.* 2019). Le corollaire de l'emploi croissant des liquidités des entreprises pour leurs propriétaires constitue une forme de déstructuration interne des entreprises. Cette tendance à la réduction des investissements dans les actifs corporels est identifiée à la fois aux États-Unis et en Europe, portant atteinte au mouvement d'accumulation du capital physique pourtant au cœur du capitalisme depuis ses débuts (Stockhammer 2004 ; Akkemik et Özen 2014 ; Duménil et Lévy 2001).

Réciproquement, et au-delà de cette évolution de l'usage du passif des firmes, c'est la structure-même du passif des entreprises qui a évolué. L'extension des marchés financiers a apporté de nouvelles possibilités de profits pour les entreprises (Krippner 2005). Les plus grandes ont eu tendance à développer les activités financières, en particulier dans le cas de l'automobile. Les revenus de portefeuille ont donc tendance à augmenter dans le bilan des grandes entreprises états-uniennes. Greta Krippner construit un *ratio* à partir du rapport entre ce type de revenus et les flux de trésorerie (*cash flows*) des entreprises. Elle identifie un important mouvement de hausse au cours des cinquante dernières années⁷⁵. Cette évolution indique qu'une part croissante de la richesse créée par les firmes est dégagée de celles-ci pour remonter au niveau des *holdings*. L'essentiel de ces revenus de portefeuille est réalisé avec les intérêts (passant de 22 % en 1950 à environ 70 % en 2000), tandis que les dividendes voient leur part diminuer⁷⁶. Ce résultat démontre que l'essor des revenus de type financier prend des formes variées et n'est pas réductible à la pression sur la valeur de l'action. Par ailleurs, ce « tournant financier de l'hypothèse d'accumulation » n'est pas évident. Joel Rabinovitch présente de nouvelles données empiriques faisant état d'une part moyenne des revenus financiers des SNF états-uniennes de 2,5 % en moyenne depuis 1980. Celle-ci oscille fortement depuis le début des années 1990 jusqu'à 2005 avant d'entamer un mouvement de déclin (Rabinovich 2019).

La dette constitue également un indicateur des contraintes financières et doit être pleinement considérée (Artus 2019). Le poids de l'endettement est un indicateur au moins aussi important que les dividendes. Depuis 2010, l'endettement total des SNF a par exemple progressé à un rythme annuel moyen de + 4,7% jusqu'en 2017. Le crédit total aux SNF représente 71,7 % du PIB la même année (Haut conseil de stabilité financière 2018). Fin 2020, près de 1 800 milliards d'euros de prêts bancaires et obligataires devraient se cumuler dans le bilan des entreprises françaises, un record historique⁷⁷.

Enfin, l'évolution n'est pas si linéaire qu'on se le figure. Si l'on observe une augmentation effective du poids des dividendes dans les résultats des SNF à partir des années 1990, ceux-ci se portent à des niveaux étonnamment élevés durant les années 1960 et 1970. Ceci coïncide avec le développement plus général du marché financier français, comme l'a identifié Antoine Bozio (2002). Ainsi, la finance d'entreprise relève d'une relation dialectique

75 S'il est resté relativement stable au cours des années 1950-60 (en dessous de 0,1), il a ensuite cru de manière exponentielle jusqu'à atteindre 0,4 en 2000 (Krippner, 2005).

76 La part des plus-values réalisées avec les investissements est restée stable, *Ibid.*

77 « La dette des entreprises françaises s'approche des 2 000 milliards d'euros », (Anne Drif, *Les Échos*, 10 juin 2020).

entre les ressources (qui se rapportent aux contraintes) et des emplois (qui renvoient aux choix stratégiques). Comment cette relation s'articule précisément au sein du secteur automobile ?

2.5. L'automobile : un marché oligopolistique de l'industrie lourde aux activités financières développées

2.5.1. Les spécificités du marché et du modèle productif des constructeurs

En Europe occidentale, la littérature sur la financiarisation se diffuse au début des années 2000 et trouve immédiatement un écho parmi les chercheurs du secteur automobile. En effet, au-delà des travaux pionniers d'Alfred Chandler appuyés sur l'emblématique exemple de General Motors, bien des chercheurs ont analysé empiriquement la traduction de la financiarisation – telle qu'elle est usuellement définie – dans ce secteur (Jürgens et *al.* 2016 ; Williams 1994 ; Maielli et Haslam 2016 ; do Carmo, Neto et Donadone 2019 ; Sinapi et Gagne 2016 ; Lung 2004).

Tout d'abord, ce secteur se situe au cœur de la dynamique industrielle des pays économiquement les plus avancés depuis la Première Guerre mondiale. Cette ancienneté éclaire à la fois la taille et le périmètre des entreprises du secteur. Leur dispositif industriel produit des volumes croissants. Par ailleurs, les constructeurs sont marqués par une dynamique de concentration depuis le début du XX^e siècle, notamment favorisé par le caractère cyclique du marché⁷⁸. La marche historique de production automobile mondiale poursuit une dynamique d'essor considérable, en particulier depuis la Seconde Guerre mondiale⁷⁹. Les 96 millions de véhicules particuliers et utilitaires produits dans le monde en 2018⁸⁰ sont réalisés par un oligopole d'une dizaine de groupes industriels internationaux. En France, le secteur représentait en 2018 13 % de la valeur ajoutée totale, selon l'Insee. Du fait de son impact majeur sur l'ensemble de l'économie, il fait depuis longtemps l'objet d'un interventionnisme étatique, que ce soit en matière réglementaire, en soutien en périodes de crise ou en aide aux restructurations.

78 À chaque période de retournement de cycle, on observe un mouvement de fusions-acquisitions. Michel Freyssenet identifie de la sorte six mouvements de fusions-acquisitions-alliances depuis la Seconde Guerre mondiale, qui s'opèrent en parallèle d'une forme de désintégration verticale identifiée précédemment avec l'externalisation d'un nombre croissant d'activités perçues comme secondaires (Freyssenet 2004). Il importe d'ajouter une septième étape à ce mouvement séculaire, commencée avec la crise du secteur dans les années 2010.

79 Pour une représentation de cette hausse à la fois régulière et heurtée de la production automobile mondiale entre 1900 et 2011, voir annexe 6.

80 D'après un rapport élaboré par l'Organisation internationale des constructeurs automobile.

Mentionnons quelques éléments concernant la morphologie du marché automobile mondial. Tout d'abord, la répartition des premiers marchés mondiaux a beaucoup évolué ces dernières années. Alors que le marché états-unien constituait depuis plus d'un siècle le premier marché mondial⁸¹, le marché chinois s'est hissé à la première place en moins de dix ans (+ 300 % entre 2005 et 2014). Les constructeurs y ont vendus plus de 27 millions de voitures en 2019. Par ordre d'importance, les autres marchés sont aux États-Unis, au Japon et en Europe⁸². Bien que cette progression spectaculaire du marché chinois se soit ralentie ces dernières années, il est le moteur de la croissance automobile mondiale. En Europe, les premières parts de marché se répartissent entre le groupe Volkswagen (25,8 %), PSA (14,8%), Renault-Nissan (10,3%) et BMW (7%)⁸³. Si l'on établit une comparaison du bénéfice des constructeurs, Toyota arrive largement en tête avec 22,7 milliards de dollars déclarés en 2020, suivi de loin par Volkswagen avec 12 milliards. Ensuite arrive General Motors avec 6,7 milliards. Hormis BMW qui déclare réaliser 5,5 milliards de bénéfices, les autres constructeurs se situent sous la barre des 5 milliards de dollars⁸⁴.

En raison des liens constants et multiples que les constructeurs entretiennent avec de nombreux autres secteurs – production sidérurgique, de pièces détachées, services de commercialisation, solutions de crédits à la consommation, etc. – son impact final sur le reste de l'économie est démultiplié. Les capitaux propres des constructeurs sont massifs et la pression concurrentielle importante. Cela découle de la quasi-saturation des marchés qui sont davantage mus par une dynamique de renouvellement que d'équipements nouveaux.

Ensuite, il s'agit d'une industrie lourde en ce sens que la mise en route et le maintien de la production automobile implique d'importants niveaux d'investissements. Que l'on songe aux bâtiments, aux installations techniques, aux pièces et aux outillages spécifiques nécessaires pour réaliser un volume d'environ 16 000 voitures par jour en 2019, à l'achat et l'acheminement de tous les biens intermédiaires, au transport des véhicules jusqu'aux concessionnaires ; que l'on se figure les transports de matériaux entre sites qui s'éloignent à mesure que la taille et le périmètre des constructeurs augmentent. Un autre élément est la forte teneur technologique des voitures elles-mêmes, qui intègrent de plus en plus d'éléments

81 Voir annexe 7 la répartition des principaux marchés automobiles en 2005.

82 En 2019, l'Asie-pacifique était responsable de 39,7 % des ventes mondiales, les États-Unis de 17,7 %, l'Europe occidentale de 17,6 %, l'Australie et la Nouvelle-Zélande de 11,5 %, l'Amérique latine de 6,1 %, l'Europe de l'Est de 4,7 % et enfin l'Afrique et le Moyen-Orient de 2,7 % (Cabinet de conseil PwC Autofacts).

83 Statista (<https://fr.statista.com/statistiques/504561/constructeur-automobile-benefice-classement-mondial/>).

84 Voir annexe 8 le classement détaillé des dix premiers constructeurs.

informatiques d'aide à la prise en main, mais aussi de multiples capteurs, filtres et technologies de plus en plus sophistiquées de traitement des flux nécessaires à la transformation de l'énergie chimique en énergie mécanique puis cinétique. Les constructeurs automobiles comptent *de facto* parmi les plus gros investisseurs en R&D dans le monde. Tous ces éléments impliquent que les groupes automobiles immobilisent des capitaux chaque jour plus massifs.

La conjonction du poids de ces immobilisations et du retournements brutaux du cycle impose aux constructeurs une gestion financière adaptée. De plus, si ce marché évolue en général de concert avec la conjoncture globale, ses cycles affichent de plus fortes amplitudes. Ainsi, « la volatilité de l'industrie automobile est en moyenne plus importante que celle des industries manufacturières dans leur ensemble », selon le rapport de l'OCDE de 2009⁸⁵. Ainsi, en devant gérer la vivacité de ces fluctuations, les groupes automobiles développent des stratégies de lissage intertemporel des résultats financiers. Les effets de ces oscillations se trouvent en outre renforcés en raison des immobilisations importantes de capital.

Autre élément important, la dépendance des groupes automobiles – qui sont aujourd'hui davantage des assembleurs que de véritables constructeurs – envers les fournisseurs de pièces détachées qu'ils assemblent en fin de chaîne de production pour achever les voitures. Les voitures sont des produits complexes qui font entrer une myriade d'éléments différents dans leur fabrication. Les composants représentaient plus de 50 % de la valeur du véhicule vendu en moyenne dans les années 1990 (Williams 1994). Ce recentrage-externalisation, particulièrement spectaculaire dans le secteur automobile, expose le processus productif à une plus grande dépendance vis-à-vis des fournisseurs, eux-mêmes soumis aux aléas de chacun des marchés⁸⁶ (Dufeu 2004). La conjonction du caractère cyclique du marché automobile, lié à une dépendance accrue vis-à-vis des marchés de fournisseurs, ainsi qu'au marché du crédit, constituent des facteurs de risques cumulatifs rendant plus important le lissage des résultats financiers dans le temps.

Au cours de la période 1974-1992, trois types de stratégies industrielles sont déployés : le volume et la diversité pour Volkswagen ; la réduction permanente des coûts pour un volume constant chez Toyota ; l'innovation et la flexibilité pour Honda (Boyer et Freyssenet 2000). Au cours des années 1990, l'essor économique aux États-Unis et en Europe

85 « L'industrie automobile pendant et après la crise », Chapitre 2, *Perspectives économiques de l'OCDE*, février 2009, N°86.

86 Rappelons que la catastrophe de Fukushyima en 2011 avait instantanément bloqué la production automobile en Europe en raison de rupture d'approvisionnement stratégique. Voir « Fukushima : effets en chaîne chez les constructeurs », *Les Échos*, Denis Fainsilber, 25 mars 2011.

coïncidait avec une tendance haussière sur le marché financier (Froud et *al.* 2005). En raison de l'éclatement de la bulle internet et de la récession du début des années 2000, il fut de plus en plus difficile de dégager de la valeur pour les actionnaires⁸⁷.

2.5.2. Quelles conséquences en termes de gestion financière ?

Pour toutes les raisons évoquées, les assembleurs ont enregistré des performances financières plutôt modestes⁸⁸. Tout d'abord ils font, en moyenne, preuve d'une sous-performance financière relative. Deuxièmement, il n'y a pas de différence significative selon les différentes régions. La rentabilité des capitaux investis (ROCE⁸⁹) est ainsi similaire sur les principaux marchés (Froud et *al.* 2002).

Par ailleurs, la politique de rémunération des dividendes du secteur semble *de facto* peu sensible à la pression des actionnaires et au développement des marchés financiers (Williams 2000). Karel Williams souligne que l'assemblage de voitures est une industrie qui possède un biais contre une distribution excessive de dividendes, dans la mesure où la réduction du périmètre industriel pour maximiser le *cash flow* se heurte à certaines limites techniques, de sorte que "*downsize and distribute*" ne figure pas dans le répertoire des principaux assembleurs⁹⁰. La question qui apparaît donc à ce stade est la suivante : comment expliquer que les firmes de l'industrie automobile ne se restructurent pas davantage afin d'acquiescer un plus grand pouvoir sur le marché et leur permettre de meilleurs rendements financiers ? La réponse avancée par Claude Dupuy et Yanick Lung's est l'importance de l'actionnariat amical dans le secteur qui fait office de protection à l'égard du marché (Dupuy et Lung 2016)⁹¹. Ils précisent que PSA, BMW, Fiat, Ford, et peut-être Toyota sont encore en partie gouvernés par les familles fondatrices, ce qui permet un bloc d'actionnaire stabilisateur

87 Cette évolution coïncide également avec le développement de la thématique de la restauration des marges des entreprises.

88 Le Return on capital employed (ROCE) après impôt au cours de la décennie 1990 est bien inférieur au niveau de 12 à 15 % alors exigé par le marché boursier états-unien. Les assembleurs européens comme BMW, Fiat, Daimler/Chrysler, PSA et VAG ont tous un ROCE après impôt compris entre 3,7 et 7,0 %, de même que pour leurs concurrents nord-américains qui, en raison de la structure financière des entreprises, subissent une pression plus importante pour fournir à leurs actionnaires, au contraire de leurs homologues japonais (Froud et *al.*, 2002).

89 Le ROCE mesure la rentabilité que l'entreprise est en mesure de dégager à partir des capitaux qui y ont été investis. Il permet de comparer la performance entre firmes, car il annule les effets de contexte, et permet de vérifier si la rentabilité dégagée par l'activité suffit à rembourser le capital.

90 Si l'on prend comme indicateur la part des dividendes dans les bénéfices, on trouve qu'ils oscillent dans une fourchette entre 20 à 40 % aux États-Unis, en Europe et au Japon. Dans ce domaine aussi, les particularités régionales sont assez difficiles à discerner (Williams, 2002).

91 Leurs données concernent les 16 plus importants assembleurs et indiquent qu'en raison de ce réseau capitalistique resserré, ne sont que partiellement exposés au marché financier car la structure de leur capital les protège des fonds d'investissement et des OPA hostiles (Dupuy et Lung's 2006).

sur le capital rendant plus difficiles des prises de participation hostiles non anticipées. Renault et Volkswagen, en raison du poids de l'État français et allemands dans leur capital sont, de même, relativement protégés de la pression financière externe.

Autre dimension financière cruciale du secteur, le prix du bien tend à s'élever en raison des coûts de production élevés. Le nombre de salaires moyens nécessaires à l'acquisition d'un véhicule neuf a en effet tendance à augmenter depuis les années 1970 (Jullien & Pardi, 2015). Le crédit à la consommation est donc l'un des vecteurs essentiels, depuis les années 1950, de la démocratisation relative de ce bien, condition à la réalisation de volumes de production élevés permettant des niveaux de chiffres d'affaires importants⁹². Cette tension entre la nécessité de réaliser des économies d'échelle et ainsi amortir les prix de revient unitaires et le prix moyen relativement élevé du bien est au cœur du modèle productif automobile (Freysenet et Jetin 2009). Cela a tendance à accroître l'exposition des constructeurs au risque financier, ce qui se vérifia lors de la crise financière de 2008⁹³.

L'activité de financement dans l'automobile était particulièrement attractive en raison de solides profits moins dépendants du cycle automobile. Néanmoins, cette évolution les a poussés à entrer dans un mécanisme d'emprunts massifs pour abonder le capital de leurs banques afin de financer les prêts aux clients⁹⁴. On observe une augmentation de la dépendance aux emprunts bancaires ou à la vente d'obligation dans un contexte de montée des risques sur des marchés financiers de plus en plus volatiles. Cette évolution a été décrite comme l'essor d'un modèle hybride des firmes automobiles (assembleurs et sociétés de crédit), créant de ce fait la dépendance au cycle financier en plus du cycle automobile, alourdissant ainsi les risques globaux (Froud *et al.*, 2002).

Par ailleurs, et nous verrons dans la suite de ce travail à quel point cet élément est important, cela pousse les constructeurs à développer une intense activité financière en lien avec cette activité, consistant notamment à se refinancer sur le marché monétaire. C'est pourquoi les principaux groupes automobiles sont adossés à de puissants groupes bancaires. Concernant PSA, la Banque PSA Finance se situait à la cinquième place des banques françaises pour cette activité, au cours des années 2000.

92 Depuis la fin des années 1990, 35 à 40 % des véhicules européens sont désormais financés par des filiales de crédits. Le pourcentage est supérieur si nous incluons les véhicules financés par *leasing* (Froud *et al.* 2002).

93 Par exemple, d'après les estimations économétriques, la restriction des conditions de crédit pourraient expliquer plus de 80 % de l'effondrement des ventes automobiles intervenu fin 2008 au Canada et aux États-Unis (*Ibid*).

94 Cet élargissement de leur base de capital a en retour eu tendance à dégrader leur ROCE, à plus forte raison lorsqu'on l'ajuste avec les dettes.

À y regarder de près, le secteur automobile ne semble pas subir une pression actionnariale importante. La position des constructeurs, du fait de la structure oligopolistique du marché, semble relativement stable. Les reconfigurations et fusions-acquisitions n'ont lieu que sous la forme de partenariat longuement mûri à l'avance. Cependant, en raison de la structure du modèle productif et du type de bien, mais également de l'évolution du *business model*, la question financière est tout sauf négligeable pour les constructeurs. À la fois pour financer les lourdes immobilisations, ainsi que le poids croissant des investissements (notamment de R&D), mais aussi pour le développement de l'activité de crédit, les relations entre les entreprises automobiles et le marché financier sont centrales. Ce faisceau de transformations peine à être expliquée uniquement par le prisme de la *shareholder value*.

Pertinent et évocateur comme catégorie large permettant de tracer les évolutions macro-économiques du capitalisme, l'usage du concept de financiarisation dans un cadre d'investigations plus précises laisse perplexe. Tout d'abord, la mise en finance des organisations renvoie au mouvement séculaire de rationalisation qu'il paraît bien difficile de délimiter du processus de croissance organisationnel. C'est pourquoi le développement des entreprises prend une apparence bicéphale : structures physiques de production d'un côté, devant, pour générer du capital sur le long terme, dégager de la performance économique ; support d'investissement liquide de l'autre, source de risques inhérents à l'immobilisation et à la concentration du capital.

Par ailleurs, nous avons identifié les principaux indicateurs de ce mouvement au niveau des entreprises, qu'il s'agisse des transformations des stratégies, de l'évolution de la structure de l'actionnariat des grandes firmes, et de l'usage qu'elles font de leur bilan. Il apparaît que les revenus issus d'activités financières ont en partie augmenté à une époque, et que le poids des grands fonds d'investissement dans le capital des grandes firmes industrielles – automobiles en particulier – est indiscutable. De plus, l'indicateur peut-être le plus important de la financiarisation de l'économie découle est l'endettement des firmes, résultat au fond de l'accélération de la création et de la circulation monétaire.

En outre, en raison de l'effet stabilisateur de l'actionnariat familial historique bien présent parmi les constructeurs ou de la place de l'État dans leur capital, nous ne pouvons conclure à une prise de pouvoir de ces investisseurs institutionnels sur les constructeurs

automobiles. Le concept de financiarisation n'est pas toujours éclairant, car il établit une délimitation franche entre rationalités financière et industrielle et postule à l'invasion nouvelle de dynamiques pourtant parfois anciennes. Au niveau micro-économique, il aboutit dans les travaux qui l'emploient à des explications mono-causales ou circulaires : les entreprises se sont transformées parce que le capitalisme s'est transformé. Mais comment les acteurs principaux du récit que sont les grandes entreprises transforment-elles le capitalisme ?

En nous plaçant à ce niveau d'analyse, il est possible d'entrevoir avec plus de netteté les chemins de ces transformations. Une organisation telle qu'un grand constructeur automobile donne à voir à la fois les transformations globales et les évolutions microscopiques, revêtant parfois des aspects contradictoires et toujours inabouties. C'est pourquoi nous nous attachons dans cette thèse à saisir, plus que la financiarisation du groupe PSA, la construction endogène des dispositifs de gestion financière qui y ont été développés.

Cette section était consacrée aux dimensions synchroniques du phénomène financier. Cependant, la financiarisation implique un mouvement de « mise en finance » renvoyant implicitement à l'idée qu'il n'y avait pas – ou dans des proportions négligeables – de finance auparavant. C'est pourquoi il est convenu d'appréhender le phénomène dans sa dimension historique.

Section 3 – La grande transformation du capitalisme ? Pour une analyse fine des continuités et des ruptures historiques

Le terme de financiarisation est construit, à l'instar du concept de mondialisation ou de néolibéralisme, comme une cassure historique. La rupture s'établit entre deux régimes d'accumulation, deux formes organisationnelles qui opposent deux types de rationalités et de stratégies pour les firmes : l'une, financière et l'autre, industrielle. Pourtant, ce découpage historique obscurcit parfois la compréhension de certains éléments stratégiques. De plus, cette

rupture est d'autant plus exacerbée que la période dite des « Trente Glorieuses » a pendant longtemps été perçue comme un ensemble cohérent, ce qui est désormais largement reconsidéré. Il importe donc d'adopter une représentation plus fine et contrastée des évolutions économiques et politiques dans lesquelles le développement des pratiques financières s'inscrit.

1. La financiarisation nourrit un récit de la rupture

Comme nous l'avons entre-aperçu dans la section 1, le concept de financiarisation est forgé dans le cadre du retournement brutal de la conjoncture macro-économique, en particulier aux États-Unis. Les conséquences pour les grandes entreprises, autant dans leur structure organisationnelle, que dans leur modèle de gouvernance ou encore dans les outils de gestion qu'elles mobilisent, furent majeures. À tel point que nombre de chercheurs parlèrent d'un nouveau régime d'accumulation (Aglietta 1982 ; Aglietta et Rebérioux 2004 ; Boyer 2000; Magdoff et Sweezy 1987 ; Krippner 2005 ; Davis, Diekmann, et Tinsley 1994 ; Lazonick et O'Sullivan 2000 ; Van der Zwan 2014). Précisons rapidement le modèle du retournement en question, avant d'en pointer certaines limites. Nous pourrions ainsi mieux saisir l'enjeu de la partie suivante qui présentera au contraire les éléments de continuité entre les deux périodes.

Les économistes de l'École de la régulation construisent une théorisation ambitieuse des grands changements à l'œuvre dans l'économie contemporaine dont ils voient les prémisses dans le capitalisme états-unien (Aglietta 1978). Le modèle fordiste, construit sur l'essor de la production et de la consommation au lendemain de la Seconde Guerre mondiale, permettait une boucle profit-salaires favorable à un mouvement de croissance économique auto-entretenu par ses moteurs endogènes⁹⁵.

1.1. La crise du régime d'accumulation et de la firme fordiste

1.1.1. La crise du compromis fordiste

Les chercheurs de l'École de la régulation présentent chaque régime d'accumulation comme autant de modèles reposant sur cinq formes institutionnelles fondamentales : la

⁹⁵ La relation entre les prix et les salaires fut modélisée par de nombreux économistes keynésiens à la suite du travail de Phillips décrivant sa célèbre courbe.

monnaie, le rapport salarial, la forme de la concurrence, le système financier international et enfin les rapports entre l'État et le marché. L'articulation entre ces cinq éléments forment le cadre institutionnel d'un modèle d'accumulation particulier (Aglietta et Rebérioux 2004 ; Clévenot 2007). Le modèle fordiste repose sur une synchronisation sans précédent de la production et de la consommation de masse. Concernant le secteur automobile, la hausse continue des volumes est alors possible par une inflation du dispositif industriel des entreprises, alors que la hausse du niveau de vie et l'extension du crédit à la consommation permet d'enclencher une forme de démocratisation de l'accès à la voiture. En raison de niveaux élevés de syndicalisation et de mouvements sociaux, les salaires ont tendance à augmenter sur la période, permettant en retour une hausse de la consommation alimentant les perspectives de profits pour les firmes et *in fine* les volumes de production nourrissant les investissements, etc. Couplé à un interventionnisme accru de l'État dans l'économie, ce cercle vertueux productivité-croissance est résumé sous le terme de « compromis fordiste » (Boyer et Mistral 1983). Par ailleurs, la forme de la concurrence – oligopolistique sur le marché national protégé - est un élément important, car ce contexte conduisit à une concentration du capital et une centralisation financière au sein des firmes⁹⁶ (Clévenot *op. cit.*).

Néanmoins, ce modèle entre en crise dès la fin des années 1960 sous l'effet de tensions liées au ralentissement de la productivité, au retournement de la conjoncture haussière et d'évolutions fondamentales du système monétaire international. Les principaux traits du nouveau régime de production en émergence sont présentés comme une série de réponses à la crise du régime précédent. Au début des années 1980, la confluence de mesures de dérégulation du système bancaire favorise la démocratisation de l'accès aux marchés financiers, permettant parallèlement un mouvement de désintermédiation du financement⁹⁷. Désormais, le rapport salarial n'est plus l'élément majeur du régime de production. Le pouvoir actionnarial découle de positions patrimoniales extérieures aux entreprises. Dans ce nouveau régime d'accumulation, « la discipline du capital est imposée par la corbeille » (Clévenot *op. cit.*, p. 9).

96 Le fordisme repose sur l'adéquation entre une façon d'extraire des gains de productivité (taylorisme) et une façon de les répartir (on observe *a posteriori* une tendance haussière continue des salaires réels), ce qui se traduit entre un effet d'entraînement entre production et consommation de masse. De plus, il s'agit d'un régime monétaire basé sur le crédit et l'endettement, d'une structure de marché oligopolistique (entreprises « *price makers* »), d'une politique keynésienne (politiques de soutien de la demande) et *béveridgien* (hausse de la part indirecte des salaires et sécurité sociale). Ces caractéristiques reposent sur une faible extraversion de l'économie (Boyer et Saillard 2002).

97 Voir section 1, 1.1.4.

Les conséquences macro-économiques en Europe, en Grande-Bretagne et en France sont similaires à celles des États-Unis : hausse des restructurations d'entreprise et réduction du périmètre des groupes industriels, inégalités salariales, développement de la précarité (Froud et *al.* 1998 ; 1999). En outre, la transformation multiforme de la politique des États s'inscrit dans une série de réponses à la crise du régime de prospérité d'après-guerre (Krippner 2011, p. 22). Comme aux États-Unis, cette représentation conduit à construire deux idéaux-types en opposition franche, d'une part, le fordisme industriel keynésien, de l'autre, le néolibéralisme financier (Aglietta et Rébérioux 2004). Cette opposition se traduit au niveau organisationnel par la crise de l'entreprise fordiste.

1.1.2. La crise de la firme fordiste

Cet idéal-type – la firme fordiste – permet de rendre compte des évolutions structurelles ayant affecté les grandes firmes automobiles, PSA en particulier. En effet, ces changements sont particulièrement visibles dans l'industrie automobile qui, se développe de façon considérable à partir de la Première Guerre mondiale. Seules la production en série, et la centralisation des capitaux ont permis à PSA d'adopter une dimension conséquente, jusqu'à la hisser au rang de première entreprise automobile privée française. En outre, dès les années 1930 en France, Peugeot mais aussi Citroën créent de nouvelles structures de gestion adaptées à la nouvelle donne organisationnelle, notamment à travers des *holdings* financières. La notion de « modèle productif » comprend notamment la jonction entre la structure de production et la structure juridico-financière (Boyer et Freyssenet 2000).

Là encore, les transformations majeures des firmes peuvent se lire comme une adaptation à la crise du modèle fordiste précédent. Notamment, il convient dans un régime de croissance stable d'accumuler des immobilisations industrielles afin de répondre aux perspectives de croissance continue des volumes. C'est pourquoi les managers des années 1960 et 1970 ont tendance à mettre en réserve une part plus importante des bénéfices au bilan. À partir des années 1980, cette orientation semble connaître une inflexion vers la réduction de la main-d'œuvre et la distribution des bénéfices aux actionnaires, comme nous l'avons précédemment indiqué (Lazonick et O'Sullivan, 2000).

Nous avons déjà identifié dans la littérature états-unienne les éléments d'une évolution stratégique et structurelle des firmes⁹⁸. Pour autant plusieurs chercheurs prennent soin d'insister sur les configurations spécifiques des contextes locaux en parlant de « variétés de

98 Voir section 1, 2.

capitalismes » (Hall et Soskice 2002). Ceci suggère que les économies nationales peuvent être décrites comme des matrices d'institutions (North 1990). Dans chaque pays, les institutions financières, éducatives et sociales en général, modèlent les structures des marchés (Amable 2003). Ainsi, les transformations des firmes françaises ne doivent être lues comme une adaptation aux évolutions financières en cours dans le contexte anglo-saxon. Il convient plutôt de prendre en compte la construction des modèles particuliers, et leur hybridation (Daudigeos, Boutinot, et Jaumier 2015).

1.2. L'essor et la finance et le déclin de l'industrie ?

Greta Krippner (2011) ouvre son article sur un enjeu épistémologique : faut-il interpréter ces transformations du capitalisme sous l'angle de la désindustrialisation, à partir de l'économie réelle, ou sous le prisme de la financiarisation, à partir de la sphère monétaire et financière ? De fait, ces deux mouvements prennent corps parallèlement. Dans les premiers pays industrialisés d'Europe occidentale et des États-Unis, sortis économiquement en avance de la Seconde Guerre mondiale, la concurrence de pays nouvellement industrialisés devient palpable à mesure que les marchés s'étendent, que le coût des transports baisse et que la régulation des marchés évolue.

Le secteur manufacturier est particulièrement touché par la financiarisation en raison de sa forte dimension cyclique. Les managers de ces firmes ont donc une propension à rechercher des revenus de portefeuille afin de couvrir les pertes en cas de retournement de cycle et de compenser les cycles entre eux (Arrighi 1994, Fligstein 2001; Magdoff and Sweezy 1987). Toutefois, en France, les liens historiques d'interdépendance que les grandes firmes industrielles entretiennent – par leurs rapports capitalistiques – entre elles et avec l'État, dessinent les contours particuliers de l'économie. L'existence de blocs d'actionnaires constitue un frein au mouvement de concentration/diversification que l'on observe dès les années 1960 aux États-Unis (Fligstein 1990 ; Morin 2000 ; Morin 1974 ; Allard et al. 1978). Nous aborderons dans le second chapitre les éléments plus précis concernant les structures du capitalisme français dans les années 1960 afin d'en expliquer les évolutions ultérieures et les effets pour le groupe PSA.

Or, l'insertion des pratiques d'entreprises dans des catégories définies avec trop peu de précision amènent à des circonvolutions théoriques qui enferment par moment l'analyse.

Ainsi, afin de rendre compte des spécificités financières du secteur automobile présentées précédemment, en particulier le rôle du crédit dans le modèle de développement des firmes, certains chercheurs sont amenés à parler de « fordisme financier » (Broyer et Fava 2011). C'est dire si la trop grande opposition entre ces logiques, ces modèles et ces époques ne permet pas de saisir l'ensemble des caractéristiques des firmes, en particulier automobiles.

Ainsi, que cela soit au niveau du régime d'accumulation, des formes organisationnelles ou des évolutions sectorielles, une opposition nette est usuellement établie entre les deux époques. Dès l'instant où l'on cherche à considérer la question financière dans une perspective historique, nous sommes d'emblée plongés dans le spectre du « néolibéralisme ». Accompagné par le concept de « financiarisation », c'est derrière ces deux grandes catégories aux contours imprécis que l'on range les dérives du capitalisme contemporain. Pour autant, si cette « grande transformation » semble s'imposer avec la force de l'évidence, elle entraîne certains problèmes analytiques. En exacerbant les ruptures, elle véhicule en creux une vision particulière de la période précédente, perçue comme une sorte d'âge d'or industriel et pré-financier. De ce fait, la compréhension des éléments de continuité et la juxtaposition de dynamiques différentes au sein des mêmes firmes est rendu difficilement compréhensible.

2. Repenser les contours des « Trente Glorieuses » préfinancières

Nous l'avons montré, le concept de financiarisation s'est forgé dans une dynamique de rupture avec la période précédente. Mais en établissant une rupture historique franche, on lisse les évolutions antérieures ; en exacerbant les transformations, on gomme les continuités. Or, de nombreux travaux ont d'ores et déjà permis de reconsidérer cette période de l'après-guerre, qui fut couramment résumée par cette formule évocatrice, les « Trente Glorieuses », en nuanciant son homogénéité.

Contrairement aux États-Unis, nous ne possédons pas en France un arsenal de travaux permettant de construire un récit suffisamment solide de ces transformations. Il n'y a pas de champ historiographique unifié mais un éclatement des recherches dans différents champs ne dialoguant pas les uns avec les autres. Nous présenterons rapidement en quoi la période renvoyant aux « Trente glorieuses » a été reconsidérée en elle-même. Ensuite, nous indiquerons en quoi certaines évolutions associées au néolibéralisme et à la financiarisation se

construisent dès cette époque, laissant entrevoir de nombreuses continuités qui donnent corps à notre problématique dans un cadre plus adapté.

2.1. Les Trente Glorieuses ne sont plus ce qu'elles étaient

L'expression « Trente glorieuses » est inventée par Jean Fourastié en 1979, c'est-à-dire *a posteriori*, pour désigner un cycle de croissance forte et de transformations qui dura plus de deux décennies. Pourtant, cette terminologie est progressivement déconstruite à mesure que ses dimensions sont analysées empiriquement. Comme l'affirme Rémy Pawin, « si de longue date les historiens ont réfléchi aux enjeux de la périodisation⁹⁹, ceux de l'époque contemporaine n'ont, semble-t-il, pas réellement interrogé la locution « Trente Glorieuses » avant de l'importer pour désigner et qualifier une période historique » (Pawin 2013). L'expression est ainsi le produit d'une représentation nostalgique d'un haut fonctionnaire élitiste, davantage qu'une représentation scientifique. Tout d'abord, considérons la période sous l'angle économique. Sa cohérence tombe immédiatement. Cette période est, de ce point de vue, loin d'être unifiée. *A contrario*, le contraste entre la « reconstruction », depuis la Libération jusqu'au milieu des années 1950, voire, jusqu'en 1958 et « l'ouverture », entre la fin des années 1950 et le choc pétrolier de 1973 est saillant (Eck 2009).

En insistant sur la dimension homogène et bénéfique, l'expression « Trente Glorieuses » tend à lisser l'ensemble des caractéristiques de cette période, notamment en matière économique. En particulier, elle implique une périodisation qui unit en un bloc les années 1946 à 1975, en les opposant aux périodes d'avant, et d'après. Néanmoins, bien des historiens notent que les années « glorieuses » de forte croissance furent davantage une vingtaine qu'une trentaine. La reconstruction n'étant pas achevée avant le milieu des années 1950, le niveau de consommation d'une grande partie des ménages populaires est resté faible bien au-delà (Zancarini-Fournel 2010).

Il s'agit de se prémunir contre « la performativité d'un mythe créé par les promoteurs de la « modernisation » de l'après-guerre » (Bonneuil et *al.* 2013). Ainsi, une série de travaux plus récents adoptent une posture réflexive sur cette période au cours de laquelle les risques et dégâts environnementaux émergent (Barthe, Callon, et Lascoumes 2001). L'ambition de l'ouvrage dirigé par Christophe Bonneuil – et auquel nous souscrivons – est de questionner les usages automatiques et les jugements de valeur implicites attachés à cette expression ((Bonneuil et *al. Ibid.*).

99 Voir notamment Daniel Milo, 1991.

Jean Fourastié faisait partie d'un groupe d'expert du Plan et du Service des études économiques et financières. Comme d'autres de sa génération, il défend le *credo* de la modernisation au sein des différents corps d'État, d'enseignement (Science Po, ENA) en s'adressant à un large public à travers la presse et des publications. Ces hauts fonctionnaires entament une intense entreprise de publicisation du Plan et du progrès comme une stratégie de conquête du pouvoir administratif et politique qui trouva son point d'orgue avec le début de la 5^e République (Gaïti 2002, p. 295). Ils mobilisent la rhétorique de l'urgence et de la mobilisation face à l'immobilisme ancestral de nos sociétés (Dard 1998, p. 36), Jean Fourastié exhortant quant à lui à sortir de la « vie végétative traditionnelle » (Fourastié 2011, p. 27).

Nous reprenons les mots de Rémy Pawin qui conclue que « les « Trente Glorieuses » ne constituent plus un concept historiographique opératoire » (Pawin, 2013, p. 174). L'expression ne correspond ni à l'histoire économique et sociale de cette période, ni aux perceptions contemporaines ; elle introduit en revanche une homogénéité illusoire et « dérober la réalité historique » (Pawin, 2013). Présentons désormais les éléments de continuités entre les époques - « Trente Glorieuses fordistes » et « néolibéralisme financier », sous l'angle des transformations financières.

2.2. Continuités économiques et politiques

Le terme de « financiarisation » souffre donc d'une limite historique. En effet, « dès lors que l'on tente d'en élucider les causes en explorant les transformations de l'espace des firmes et des élites économiques, le terme perd de sa pertinence, du fait de sa trop grande généralité et de l'illusion qu'il entretient que les mécanismes de la financiarisation seraient les mêmes dans tous les pays [...] » (François et Lemercier 2016, p. 304-305). Par ailleurs, il induit une conception de la rupture, alors que bien des continuités existent : continuités en matière de réglementation publique, continuité en termes de cadre institutionnel et normatif parmi la Haute fonction publique, continuité parmi les acteurs de la finance. Bien que nous aborderons spécifiquement le contexte des années 1960 dans le chapitre deux, évoquons succinctement quelques éléments de continuités administratives, car elles nourrissent la réflexion historiographique.

Tout d'abord, l'intervention importante de l'État dans l'économie française d'après-guerre est une image d'Épinal que l'examen historique rend bien moins nette. L'État

planificateur est « une réalité à nuancer »¹⁰⁰ (Quennouëlle-Corre 2013). À y regarder de près, il semble que le jeu de son administration nous montre bien davantage un visage « précaire, fragile, lié à l’histoire ou à son histoire »¹⁰¹ (Fridenson, dans Quennouëlle-Corre, *op. cit.*). Du côté de la haute administration, Brigitte Gaïti souligne « l’érosion discrète de l’État Providence dans la France des années soixante » (Gaïti 2014). En effet, on observe un délitement de la communauté des planificateurs au début de cette décennie. La scission entre la direction de la Prévision et l’Insee et le découplage entre le Plan et les Finances commencent dès 1961, et sont des événements cruciaux dans ce mouvement¹⁰². Dans un tel contexte, les politiques économiques ne pouvaient être qu’imparfaites, plus fragiles qu’il n’y paraît. Cela est particulièrement visible dans les évolutions de la politique monétaire, qui témoigne non pas d’un « grand tournant » monétariste, comme on a souvent présenté le début des années 1980, mais d’une préparation bien en amont vers cette nouvelle donne monétaire, et ce dès le début des années 1960 (Monnet 2012). Concernant le financement de la dette publique, « l’emprise des marchés financiers » sur celle-ci doit être reconsidéré par l’important travail socio-historique de Benjamin Lemoine (2016). Il souligne que les hauts fonctionnaires du Budget évoluent dans un environnement institutionnel qui les oriente vers une « mise en marché » de la dette publique dès le début des années 1970, c’est-à-dire un financement direct de celle-ci sur les marchés financiers plutôt que par les intermédiaires bancaires soumis à la réglementation publique.

C’est aussi pour cela que le grand tournant politique de 1983 doit être nuancé. Ce « tournant de la rigueur » est un discours construit par les hauts fonctionnaires et les ministres qui cherchent à mettre en scène une rupture et démontrer que la gauche est capable de gouverner dans une période de crise financière (Descamps et Quennouëlle-Corre 2018). En réalité, on observe bien plus de continuités qu’une rupture nette. Ou on remarque plusieurs ruptures, dont certaines sont plus précoces et d’autres bien plus tardives que 1983.

En parallèle et épaulant le terme de « financiarisation », le concept de « néolibéralisme » doit, de même, être reconsidéré. Il désigne dans sa version la plus récente

100 « L’État républicain, gaullien, français perd au fil du livre de sa majesté classique et de sa réputation de puissance : de même que la direction du Trésor obéit souvent à une logique de spécialité et à une logique de pouvoir, de même l’État-actionnaire apparaît moins cohérent et moins agile que l’État-banquier ». Patrick Fridenson, préface de Quennouëlle-Corre (2010).

101 Pour plus de précisions, voir cet important ouvrage de Laure Quennouëlle-Core publié à partir de sa thèse d’histoire, une vaste enquête dans les archives du Trésor, ancêtre du ministère des Finances et qui met en évidence bien des dysfonctionnements, et *in fine* une bien faible efficacité de l’État planificateur de cette époque.

102 En outre, le rapport Simon Nora (1967) concernant les entreprises publiques se positionne pour l’instauration de contrats de prestation entre les sociétés nationales et l’État, qui est une étape dans la voix de la libéralisation (Gaïti, 2014).

la résurgence, au tournant des années 1980, d'une forme radicalisée de libéralisme économique que l'on oppose au keynésianisme et à l'interventionnisme d'après-guerre. Toutefois, le caractère inédit des évolutions dont l'idée est cristallisée dans le terme « *neo* » peut être largement relativisé. Comme nous l'avons vu, il ne s'agit pas d'idées ou d'orientations totalement neuves, loin de là. Ainsi, les « décideurs » de la période qui a succédé à la Seconde guerre mondiale avaient eu, au cours des trois décennies antérieures, des prédécesseurs ; les « néolibéraux » des années 1920-1920¹⁰³.

Nourri de ces résultats qualitatifs qui, par leur cumulativité, renferment une certaine robustesse, nous sommes en mesure de mieux saisir certains éléments de la rupture financière des années 1960. D'une part on observe une forme de point d'orgue de l'activité boursière parisienne au tout début des années 1960¹⁰⁴, qui connaît ensuite une chute avant de connaître une nouvelle hausse à partir de la seconde partie des années 1980. Ainsi, la dernière étape d'essor des marchés financiers, si elle reste spectaculaire et inédite par les niveaux atteints, est loin de constituer une nouveauté absolue¹⁰⁵. D'autre part, l'activité boursière de cette période trouve en son centre l'action des entreprises cotées sur la place, et la centralité des grandes banques dans les batailles boursières alors à l'œuvre (Bonin 2017b, chap. 17). Hubert Bonin parle à cet égard du « décollage des offensives boursières dans les années 1960 et 1970 » en France (Bonin 2017a, chap. 8). Ce moment d'essor de la volatilité sur la place financière parisienne est tellement intense qu'une grave crise boursière survient en 1963, entamant le mouvement de retournement et de déclin du marché financier jusqu'au milieu des années 1980, et dont le niveau ne sera de nouveau égalé qu'au cours des années 1990 (Blancheton, Bonin, et Bris 2014).

Sans développer davantage à ce stade, la conclusion que nous pouvons en tirer est que les acteurs de cet essor financier des années 1960 semblent pour l'essentiel les mêmes que ceux de la période dite de « financiarisation ». Ceci concorde avec les résultats de l'enquête menée par Pierre François et Claire Lemerrier, qui concluent : « [...] Sans doute les entreprises financières occupent-elles aujourd'hui une position centrale parmi les plus grandes entreprises françaises – mais elles étaient déjà, trente ans plus tôt, et bien que d'une manière fort différente, au cœur du SBF 120 » (François et Lemerrier 2016, p. 304-305).

103 Le processus d'affirmation et d'affermissement de l'idéologie néolibérale au sein des élites universitaires, administratives et politiques prend racine au lendemain de la Première guerre mondiale (Denord 2007 ; Kuisel 1984). C'est notamment la raison pour laquelle François-Xavier Dudouet et Eric Grémont soulignent que « la nationalisation de l'économie s'est déroulée sur une longue période, dont 1945 n'est que le point d'orgue législatif » (Dudouet et Grémont 2007, p. 21).

104 Voir graphique 1.

105 Voir section 1.

Une dernière dimension à évoquer est celle du capitalisme familial. Celui-ci est généralement associé à la première révolution industrielle, au cours de laquelle les acteurs centraux de l'accumulation du capital industriel sont les familles capitalistes. Celles-ci génèrent tout à la fois les patrons d'entreprise et les héritiers impliquant la transmission du patrimoine sur le long terme. Ces acteurs cumulent dans le temps les capitaux économiques, sociaux et les statuts scolaires et culturels permettant le maintien au sein de positions sociales dominants (Joly 2012 ; Daumas 2012a ; 2012b ; Bourdieu et de Saint-Martin 1978). Les premiers travaux inspirés par celui de David S. Landes ont certes trop rapidement considéré la propriété familiale comme un frein à l'efficacité organisationnelle et à la réussite économique des firmes possédées et dirigées par leur famille fondatrice (Landes 2007). Néanmoins, le capitalisme familial possède de nombreux avantages. Il permet notamment des résultats en moyenne supérieurs aux entreprises non familiales dans différents contextes historiques et culturels (Carrera 2017 ; Botero et al. 2015 ; Bagel et Troege 2019). Ainsi, ce modèle économique a démontré sa capacité à « « survivre » aux capitalismes managérial et financier qui lui ont succédé » (Ginalski 2015).

En effet, si le néolibéralisme financier ne doit pas être trop schématiquement opposé au capitalisme fordiste industriel, le capitalisme familial, à la tête des grandes entreprises industrielles, pourrait avoir joué un rôle central dans l'évolution financière que nous cherchons à cerner au niveau des entreprises¹⁰⁶. La famille est parfois présentée comme étant contradictoire avec les logiques financières, davantage attachée au produit et à la préservation de l'entreprise qu'à la maximisation actionnariale. Pour autant, l'étude précise des transformations au sein des grandes entreprises permet de saisir plus finement les tensions et reconfiguration effectivement à l'œuvre entre les trois dimensions fondamentales du capitalisme depuis ses origines – l'industrie, la finance et la famille.

Les recherches évoquées au cours de cette section s'inscrivent dans différents champs disciplinaires et permettent de nuancer le récit de la rupture. Elles conduisent à un effritement relatif des bornes chronologiques associées au régime de production fordiste, et donc de la financiarisation pensée, en quelque sorte, comme sa négation. Réciproquement, l'originalité de la période actuelle doit aussi être nuancée. Nous affirmons avec Bernard Jullien et

106 Cette hypothèse s'appuie sur les résultats de l'analyse de réseau de Pierre François et Claire Lemercier, qui concluent à la participation des élites traditionnellement au cœur du modèle actionnarial des grandes firmes cotées en France. Celles-ci, loin d'avoir été remplacé par de nouveaux actionnaires représentés par les fonds d'investissement, sont en réalité au cœur des reconversions permettant l'essor d'une norme de valorisation actionnariale plus élevée (François et Lemercier, 2016, p. 305).

Tommaso Pardi, que l'idée d'une société post-fordiste semble davantage relever d'une construction mythifiée que d'une dénomination rigoureuse (Jullien et Pardi 2015). En effet, les discours du « post » conduisent à un mouvement permanent de « mise au passé », permettant de laisser pour un autre temps les réalisations parfois anciennes mais d'une profonde modernité (Dard et *al.* 2014). Cette thèse part d'une limite partagée par nombre de travaux sur la financiarisation, qui avait déjà été identifiée par Natasha Van der Zwann dans son important point d'étape heuristique sur la question¹⁰⁷ (Van der Zwann, 2014). Au lieu de vouloir identifier les éléments d'une grande transformation et d'un bouleversement paradigmatique dans lequel le concept de financiarisation est fréquemment enfermé, cherchons au contraire les points de tensions et les désajustements au sein de phénomènes socio-historiques et économiques qui construisent *in concreto* les pratiques financières des entreprises au cœur du processus. Les discontinuités historiques sont plus intéressantes à renseigner que les grands chambardements.

Les « Trente Glorieuses fordistes » ne sont plus ce qu'elles étaient. La financiarisation non plus. Les temporalités sont bien plus complexes qu'il n'y paraît et nous permettent de dégager d'autres contours de la finance contemporaine nous permettant d'entrer plus profondément dans les plis singuliers des trajectoires du capitalisme. Ce examen historique nous permet d'envisager deux éléments essentiels. Tout d'abord, il justifie notre approche monographique en cherchant à se placer non pas d'un point de vue globalisant, mais du point de vue d'une des grandes firmes au cœur des transformations évoquées. Ensuite, nous pouvons aborder sereinement l'évolution de la finance selon une multiplicité de temporalités. Cette juxtaposition d'évolutions contrastées joue évidemment à une échelle macro-économique, ou à celle d'un secteur en particulier. Mais elle est également valable à l'échelle d'une entreprise comme PSA qui renvoie à différents niveaux de réalités, à des logiques diverses et désajustées et des enjeux entremêlés. La financiarisation a beaucoup été abordée sous l'angle d'un choc exogène, tant concernant l'économie française dans son ensemble, qu'au niveau des grandes entreprises industrielles. Nous nous plaçons à présent dans la perspective inverse : celle des facteurs endogènes au développement des dispositifs de gestion financiers au sein d'une des grandes entreprises industrielles et familiales.

107 « [...] Au lieu de rechercher un changement paradigmatique, les chercheurs de la financiarisation devraient accorder plus d'attention aux processus complexes de transformation, qui font parfois progresser mais parfois entravent l'avènement du capitalisme financier dans les économies avancées » (Van der Zwann, 2014, p. 120).

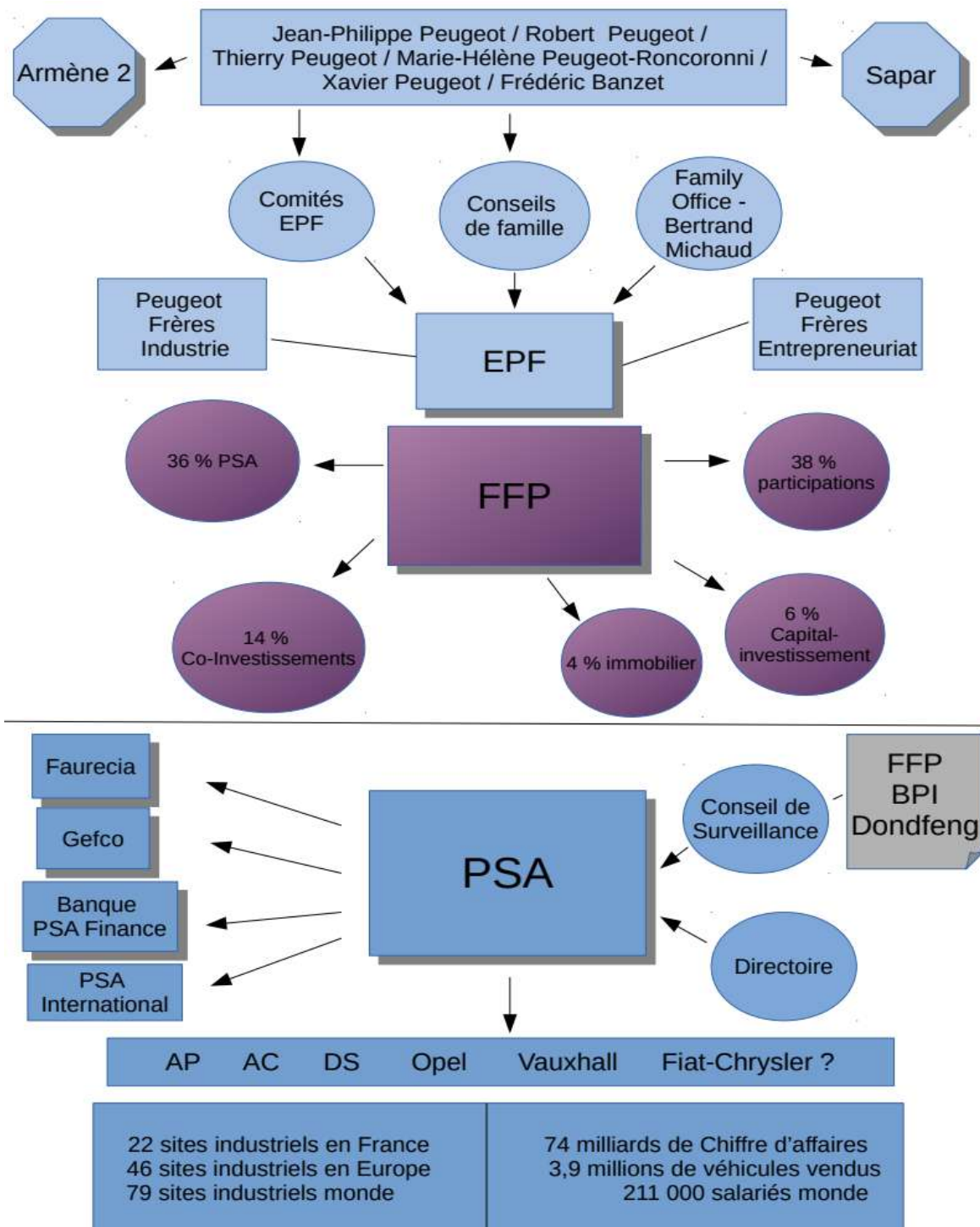
Section 4 – La construction d’un objet multi-dimensionnel : des discours et du papier, des procédures et des hommes

Cette section aborde la manière dont nous avons construit notre protocole d’enquête. Nous avons choisi d’éclairer la transformation des dispositifs du contrôle financier interne et externe entre les années 1960 et les années 2010. Pour ce faire, l’étude de cas est particulièrement adaptée dans la mesure où nous souhaitons entrer dans l’analyse des transformations singulières de la finance d’entreprise. Nous commencerons par présenter un résultat général essentiel de notre enquête constitué de la représentation d’ensemble des groupes. Nous représenterons les trois dimensions qui permettent la construction et la transmission financière d’un groupe industriel mais aussi d’un patrimoine familial enrichi au fil du temps : les sociétés industrielles, les *holdings* financières et les sociétés familiales.

Aiguillé par cette présentation, nous serons en mesure de saisir les éléments méthodologiques développés ensuite. Nous préciserons notre choix de réaliser une monographie diachronique du groupe PSA à l’aide d’une démarche interprétative et critique de notre matériau empirique. Ensuite, nous aborderons la construction de ce matériau, les conditions de possibilités de l’enquête, mais aussi sa conduite en tant que telle. Enfin, nous présenterons notre corpus de données à proprement parler. Nous préciserons l’origine de ces sources primaires et secondaires, écrites et orales, et la façon dont nous les avons analysées. Nous indiquerons la façon dont nous avons porté notre regard sur ces données, autre élément permettant un recul réflexif incontournable à toute véritable investigation scientifique.

1. Le groupe PSA en 2019 : un groupe automobile, un groupe financier et un groupe familial

Figure 1: Imbrication des groupes industriel, financier et familial en 2019



Ce schéma présente trois dimensions inextricables du capitalisme contemporain. Cet ensemble relie les sociétés industrielles du groupe automobile PSA aux sociétés de la famille Peugeot. Il s'agit à la fois de notre objet pris dans sa globalité et de notre principal résultat. Il représente en lui-même un produit historique : nous ne pouvons saisir les transformations du groupe industriel (en bas) indépendamment du groupe financier (au niveau intermédiaire) et des problématiques familiales (en haut).

Ces trois niveaux permettent un processus d'accumulation financière, qui nourrit une rationalité industrielle et qui repose sur un groupe familial. Ces trois strates, en partie autonomes, sont construits par l'action d'individus qui en font les supports de leurs trajectoires professionnelles et personnelles. Ils mêlent des éléments de formalisation très forte qui encadrent les actions par des procédures juridiques fermes, avec des constructions normatives et affectives. Ces actions prennent la forme de transferts interactionnels denses, ainsi que d'échanges plus lâches et informelles, mais non moins efficaces.

Il ne s'agit pas de faire l'analyse détaillée de ce schéma à ce stade, car il ne sera pleinement intelligible qu'à la lumière de l'entièreté de ce travail. Toutefois, présentons les éléments généraux les plus saillants. Au premier niveau en bleu roi se trouve le groupe industriel, qui a pour *business model* l'assemblage et la vente de voitures. L'essentiel des dispositifs de contrôle financier, notamment la structuration des métiers de la Direction financière, se déploie à cet échelon. C'est sur cette strate que se focalise classiquement l'analyse de la financiarisation des entreprises.

Cet ensemble industriel assemble, avant le rapprochement prochain de PSA avec FCA¹⁰⁸, les véhicules commercialisés sous cinq marques différentes : Peugeot, Citroën, DS, Opel et Vauxhall. Hors du secteur de l'assemblage de voitures à proprement parlé, on trouve :

- Un puissant groupe bancaire, Banque PSA Finance ;
- Une société de gestion de change, PSA International à Genève ;
- Une société d'acheminement des véhicules entre les usines et les sites de livraison, Gefco ;
- L'un des plus grands équipementiers automobiles du monde, Faurecia.

Cette architecture affiche, en 2019, un résultat net de 3,2 milliards d'euros, pour 74,7 milliards d'euros de chiffre d'affaires, et 3,3 milliards d'euros de *free cash flow* dégagés

¹⁰⁸ En décembre 2019 la décision est prise entre PSA Group et Fiat Chrysler Automobiles (FCA) de s'orienter vers un rapprochement capitalistique entre les deux entités afin de créer un nouveau groupe portant le nom de Stellantis. Cet accord est essentiellement négocié entre les deux *holdings* familiales historiques des deux groupes : FFP représentant la famille Peugeot, et Exor représentant la famille Agnelli, toutes deux fondatrices et actionnaires historiques de chacune des firmes. Toutefois, dans le cadre de ce travail, nous ne pourrions traiter cet épisode majeur.

par la division automobile. L'endettement s'établit à 3 061 millions d'euros, tandis que les dividendes distribués s'élèvent à 697 millions d'euros contre 474 millions en 2018. Les trois actionnaires de référence formant le conseil de surveillance et qui contrôle *in fine* le groupe PSA sont, depuis 2014 : FFP, la *holding* de la famille Peugeot¹⁰⁹, la Banque Publique d'Investissement (BPI), représentant l'État français et enfin Dondfeng Motor Group, société partenaire de longue date de PSA en Chine. Ces trois actionnaires possèdent chacun 12,2 % des actions de PSA, formant ainsi un bloc de trois actionnaires qui possèdent, ensemble tous les pouvoirs de décision¹¹⁰. Cette dimension nous amène à considérer le second niveau, celui de la *holding* de contrôle de la famille Peugeot.

Les sociétés financières sont traditionnellement abordées à travers la théorie financière, dans leur logique propre et indépendante des structures industrielles¹¹¹. La famille Peugeot crée en 1929 cette société, appelée alors Foncière et Financière Peugeot. Cette création vise à assurer à la famille le contrôle du capital de la société Automobiles Peugeot, qui doit pour se financer faire appel à des investisseurs extérieurs. Au fil du développement du groupe automobile et des rachats successifs de Citroën (1974) et de Chrysler (1978), la taille du groupe et du capital social atteint une dimension plus importante. C'est pourquoi les difficultés financières consécutives à la crise du secteur automobile au cours des années 1980 l'obligent à s'engager dans plusieurs augmentations de capital. Ces opérations aboutissent à une diminution significative du contrôle de la famille Peugeot¹¹².

Face à cette nouvelle situation, la *holding* jusque-là exclusivement familiale ouvre son propre capital à des investisseurs extérieurs afin d'abonder son bilan avec des liquidités supplémentaires. À cette occasion, en 1989, elle est cotée en Bourse. À partir des années 2000, la *holding* se livre à un programme de diversification croissante de son actif. La société multiplie les investissements dans d'autres groupes appartenant à des domaines aussi différents que l'économie de la dépendance, le capital-risque, l'électroménager, l'aéronautique, le champagne, etc. Cette structure devient progressivement un véritable fonds d'investissement. Son actif net réévalué (ANR) s'établit à 3,54 milliards d'euros en 2019. Seuls 28 % de son portefeuille sont désormais investis dans PSA, 34 % en participations

109 Épaulée par ailleurs par EPF, la *holding* de tête exclusivement familiale. C'est ensemble, qu'elles possèdent la participation dans PSA de 12,2 %.

110 Le restant des actions du groupe étant réparti parmi une multitude de petits porteurs. Par ailleurs, notons que dans le cadre du rapprochement avec FCA, PSA a récemment racheté 10 millions des actions à Dondfeng, ce qui réduit le capital social du groupe, et augmente la part des deux autres actionnaires.

111 Voir section 1.

112 Voir chapitre 6.

diverses dans le capital d'autres groupes, 18 % de co-investissements, 10 % dans le secteur immobilier et 9 % dans d'autres fonds de capital-risque¹¹³.

C'est pourquoi, au terme de cette évolution, on observe un retournement de la tendance de fond de la politique financière exercée par cette *holding*. En 1989, celle-ci est paradoxalement cotée en Bourse dans le but de garantir le contrôle exclusif de la famille Peugeot sur le groupe PSA et ainsi se prémunir contre le marché financier. En 2019, elle poursuit son programme de diversification, développant massivement cette activité de gestion de portefeuille sur le marché financier afin de se prémunir des aléas du marché automobile.

Revenons à présent à notre schéma pour y trouver le dernier stade : celui des sociétés familiales. Cette dimension des entreprises familiales – la structuration de la famille elle-même – est en général laissée à d'autres prismes d'analyse, importés de l'histoire culturelle, de la sociologie ou de l'ingénierie patrimoniale et fiscale. Au centre de cette partie supérieure du schéma se trouve une structure formelle où se prennent les décisions importantes : Établissements Peugeot Frères. Cette structure, créée en 1810 sous une forme industrielle, est progressivement transformée en *holding* familiale. Elle représente le cœur du groupe familial en voie de structuration. Elle est le lieu de la mise en œuvre d'un certain nombre de missions propres à un groupe familial : organiser la fructification et la transmission du patrimoine, gérer les relations familiales, notamment le périmètre juridique des membres et de leurs droits, préserver les liens capitalistiques entre des différentes sociétés, mais aussi gérer les autres affaires ainsi que les rapports entre les différentes branches et générations des Peugeot.

Ces différentes dimensions du capitalisme et des grandes entreprises sont rarement abordées simultanément. Pourtant, ces trois niveaux forment un véritable édifice dont les dimensions évoquées sont pleinement enchâssées et interdépendantes. Si l'on observe des tensions entre les différents niveaux de rationalités, celles-ci sont mouvantes, équivoques, et traversent parfois les mêmes individus. Ainsi, si l'on observe un mouvement de financiarisation de la gestion financière familiale aux niveaux supérieurs, le processus industriel se poursuit au premier niveau et le groupe qui le porte n'est pas près de décliner. Abordons à présent les choix méthodologiques que nous avons faits ainsi que le matériau qui nous a permis d'arriver à nos résultats.

113 Documents de référence de FFP, 2019.

2. La monographie d'entreprise : puissance du cas pour illustrer et interroger les grandes évolutions économiques

L'échelle organisationnelle est bien adaptée à l'analyse fine et endogène des dispositifs de gestion financiers. Celle-ci donne à voir le rôle des actions individuelles, le jeu des structures, des carrières et des réseaux dans le déploiement des outils financiers. Néanmoins, chaque entreprise est un objet original en soi. Il convient d'identifier certaines évolutions plus larges, afin de mettre en relief les éléments représentatifs et les éléments originaux. Présentons dans un premier temps la construction de notre démarche interprétative. Dans un second temps, nous avancerons les données construites et mobilisées pour traiter nos questionnements.

2.1. Pluralisme épistémologique et étude de cas élargie

La monographie diachronique comme stratégie de recherche permet d'aborder les transformations organisationnelles dans toute leur complexité ainsi que les temporalités différentes qui peuvent apparaître de façon désajustée au sein d'une même organisation (Girard et Rivière-Honegger 2015). Nous adoptons une forme de pluralisme épistémologique qui assume de ne pas rechercher la validation de telle ou telle école méta-théorique. Notre questionnement théorique a significativement évolué au fil de la confrontation au terrain d'enquête. Si cela est le propre d'une démarche d'investigation, cette réorientation est assez forte dans notre cas. Nous envisagions au préalable de n'étudier que le premier niveau du schéma précédemment présenté, sous l'angle de l'évolution de ses dispositifs de gestion financière. Mais au fil des rencontres, nous avons élargi notre regard sur les questions familiales. Nous avons reconfiguré notre analyse autour du groupe industriel, financier et familial encerclant l'activité automobile de PSA. Nous voyons de ce fait que l'étude d'un seul et unique cas peut être porteur de réponses théoriques.

Au terme de la fusion PSA-FCA qui devrait s'achever au début de l'année 2021, le nouveau groupe devrait être le quatrième constructeur automobile mondial en matière de volume de véhicules produits. La famille Peugeot, l'un des principaux actionnaires du groupe, est dans les affaires industrielles depuis *a minima* sept générations¹¹⁴. À la tête de plusieurs

¹¹⁴ Bien que le début de l'activité industrielle soit habituellement établie en 1810, au moment de la transformation d'un moulin familial en laminoir afin de produire de l'acier, il s'agit d'une famille de notables qui ont une activité de gestion foncière et d'artisanat depuis plusieurs siècles (Frerejean 2010).

activités industrielles et financières, la famille a traversé deux guerres mondiales, trois programmes de nationalisation et neuf régimes politiques différents. Il s'agit de la plus vieille famille régnante dans l'industrie automobile à l'échelle du monde. Ceci souligne la présence persistante des grands groupes industriels dans les transformations majeures du capitalisme (Colpan, et Hikino 2018 ; François 2010)¹¹⁵.

Cette entreprise est à plus d'un titre un cas intéressant pour notre problématique. Tout d'abord, pour la simple raison qu'elle a survécu au fil du temps, contrairement à bien des constructeurs automobiles aujourd'hui disparus¹¹⁶. PSA se situe parmi les plus grandes firmes automobiles dès les années 1960 et encore dans les années 2010. De ce fait, il est raisonnable de faire l'hypothèse que ses formes organisationnelles ont permis, dans une certaine mesure, une adaptation efficace aux différents contextes économiques. Celles-ci sont donc d'une portée heuristique plus générale. Cette firme constitue *de facto* l'un des emblèmes du fordisme dans les années 1960, mais aussi du capitalisme financier dans les années 2000 avec la puissante Banque PSA Finance (BPF). Enfin, en raison de l'inscription ancienne de la famille Peugeot parmi la sphère des élites économiques française et dans une certaine mesure suisses, celle-ci illustre les évolutions ayant touché le capitalisme familial. C'est pourquoi le cas PSA est particulièrement bien adapté à l'étude de l'encastrement entre ces trois dimensions du capitalisme.

L'étude de cas présente l'avantage de la précision et de la profondeur des connaissances, tout en faisant évoluer les questionnements théoriques. Ceci n'est toutefois possible que si l'on accepte dès le départ de l'enquête, de ne pas rester cantonné à des délimitations théoriques trop étroites (Becker 2016). Néanmoins, il importe d'aborder les évolutions qui ont touché les autres constructeurs lorsque les informations sont accessibles. Cela permet de saisir les jeux relationnels et les rapports de force au sein du champ organisationnel dans lequel les acteurs financiers évoluent. Nous adoptons le principe de l'étude de cas élargie proposé par Michael Burawoy afin d'éclairer les facteurs et implications des transformations des dispositifs de gestion financiers au cours des soixante dernières années (Burawoy 2003).

PSA représente, nous l'avons vu, l'archétype du modèle familial. Si d'autres constructeurs de taille possèdent encore un actionnariat familial, comme Fiat, Ford, ou Toyota

115 L'ancienneté de la société EPF à la tête de l'édifice familial et financier est significative : celle-ci est pour la première fois créée en 1810, et s'est progressivement défait de ses actifs industriels afin de se transformer en *holding* financière, qui représente à présent le centre des sociétés familiales.

116 Nous verrons dans le chapitre deux que dès les années 1950, un mouvement de concentration important touche le secteur automobile, avec de nombreux constructeurs qui disparaissent.

par exemple, c'est loin d'être le cas majoritaire. Nous comparerons donc lorsque cela sera possible PSA avec ses plus proches concurrents et collaborateurs, en particulier Renault, Chrysler, Fiat ou Toyota. Il sera dès lors possible de déterminer, dans les évolutions constatées, ce qui tient de la dimension familiale, ce qui tient du domaine industriel ou encore du contexte institutionnel du capitalisme français.

2.2. Ce que donnent à voir les archives d'entreprise et les entretiens

Deux principes guident notre démarche empirique : la variation des échelles et le paradigme indiciaire. La première, héritée de la microhistoire et de l'anthropologie culturelle (Geertz 1973 ; Revel 1996 ; Passeron et Revel 2005) correspond à la possibilité de saisir les dimensions les plus générales de la réalité économique à partir de cas particuliers. Nous ne sommes donc pas resté enfermé par la première théorisation et le dispositif d'enquête que nous nous étions assigné. Notre démarche abductive est au contraire un produit des allers-retours constants entre terrain et théorie (Kœnig 1993).

Au sein d'une même organisation, chaque niveau d'analyse renvoie à un mode de réalité spécifique avec ses temporalités propres. Ce qui paraît constituer des anomalies permet au contraire de saisir les usages réels des règlements les plus généraux et formalisés, mais aussi les véritables normes régissant les interactions et les relations économiques entre acteurs. La réalité économique est éclairée différemment selon le point de vue que l'on adopte. Il convient donc d'alterner entre les échelles d'analyses, alliant les plus larges aux plus resserrées, afin d'améliorer la « résolution » de l'image globale réalisée. Nous nous intéressons dans ce travail aux interactions interindividuelles, aux transformations juridiques touchant l'ensemble de la société mais aussi aux grandes masses d'actions (du capital) en mouvement. Les dispositifs les plus formalisés et les transformations les plus fortes sont imbriqués dans les actions individuelles d'acteurs qui poursuivent leur stratégie propre. Nous restituerons les dimensions les plus générales touchant au conseil de surveillance et les problématiques du contrôle du capital au niveau familial. Nous retracerons quels outils comptables sont mobilisés dans les usines et constituent des tentatives de contrôle financier du processus industriel.

La qualité de la recherche est déterminée par le nombre et la variété des sources utilisées. C'est pourquoi nous avons réalisé un large travail d'archive à partir de documents internes datant des années 1950 aux années 2010. Dans la mesure où le matériau est une

production endogène de l'objet d'étude lui-même, il importe, comme pour toute analyse empirique, d'exercer un important recul réflexif afin de déconstruire cette vision partielle et partielle afin d'en dégager les éléments qui n'apparaissent pas explicitement ni spontanément.

Les documents d'entreprise mettent en scène une présentation officielle et formalisée de l'entreprise. Qu'il s'agisse des comptes sociaux ou des canaux de communications financières diverses, les auteurs des documents s'adressent aux interlocuteurs extérieurs de la firme en la présentant selon un certain angle. Les documents renvoyant au fonctionnement interne des services, des outils ou des procédures au sein de la firme en donnent une perception très formalisée. Néanmoins, les dimensions informelles, irrationnelles et parfois inefficaces, mais aussi les tensions font légion dans le travail quotidien des managers.

De surcroît, ce travail se complète d'un recueil de données orales à travers une enquête par entretiens, menée auprès de hauts managers financiers du groupe PSA et à sa périphérie. Ces entretiens sont d'une part un chemin d'accès aux trajectoires et épreuves individuelles qui apparaissent peu dans les sources écrites. D'autre part, ils permettent, dans une certaine mesure, d'approcher les usages que font les acteurs des dispositifs formels, la façon dont ils les traduisent, configurent et renouvellent. L'entretien est un outil de collecte de données convenant assez bien à cette démarche interprétative (Blanchet et Gotman 2007) car il permet, en reconstruisant en partie le jeu interactionnel qui résulte de la situation d'entretien, d'interpréter les discours des acteurs afin d'accéder de façon détournée à leurs représentations (Dubar et Gadea 1999).

2.3. Une démarche interprétative critique

Nous suivons les préconisations de Charles Wright Mills concernant les interférences entre l'histoire et la biographie. Celui-ci conseillait d'articuler les épreuves individuelles et les enjeux collectifs, car les uns ne se comprennent qu'en relation aux autres. Il s'agit donc de « comprendre la structure et la tendance, la tournure et les significations » (Mills, 1959, p. 229). Notre démarche est interprétative et critique dans le sens où elle prend en compte les éléments de contexte par l'étude de terrain (sources écrites et orales, passées et présentes) afin de mieux comprendre la vision du monde des praticiens et leur perception des dispositifs qu'ils mobilisent (Tomkins et Groves 1983). La posture interprétative radicale ne permettrait pas de saisir les enjeux plus généraux, notamment le poids des structures sociales et des luttes entre groupes et entre classes. C'est en effet parce qu'ils sont insérés au sein de tissus

interactionnels et procéduraux, construits par le contexte d'action, qu'il importe de reconstruire ou de signifier les discours et les dispositifs comptables (Cooper 1983 ; Hopper, Storey, et Willmott 1987).

La situation d'entretien produit en elle-même des effets sur les discours et sur les pratiques que nous cherchons à saisir. Tout d'abord, ce type d'entretien produit des formes d'« illusion biographique », élément classique souligné par Pierre Bourdieu et qui implique des formes de dissimulation, déformation, reconstruction (Bourdieu 1986). Les entreprises narratives comportent leur part d'« illusion rhétorique » ; en regardant rétrospectivement son passé à partir de la situation présente, la personne interviewée opère une « création artificielle de sens » (Bourdieu 1986, p. 69). Elle est encline à reconstruire l'ensemble de ses choix et actions passés comme menant logiquement à ce qu'elle est devenue. Ceci est particulièrement palpable chez les personnes qui considèrent leur carrière avec le sentiment d'un certain succès. Nous avons largement ressenti lors de nos entretiens cette « présentation officielle de soi » (Bourdieu 1986, p. 70).

Les personnes qui ont accepté de nous parler sont, entre autres, sélectionnées par le fait qu'ils portent un regard favorable sur le groupe PSA et à la famille Peugeot. Ces managers, parfois dirigeants actuels d'entreprises, très occupés, ont le plus souvent accepté de nous accorder de leur temps pour rendre service aux différentes personnes qui nous recommandaient. En outre, ils pouvaient avoir une appétence personnelle dans le fait d'évoquer leur vie passée ou leur engagement professionnel présent. Les discours auxquels nous avons eu accès ont la particularité d'insister sur les éléments de cohérence et dissimuler les conflits. Ils abordent l'histoire financière de l'entreprise sous l'angle de l'efficacité, perçue comme le corollaire de leur action passée et de leur réussite présente.

De surcroît, l'enquêteur fait partie de la situation d'enquêter. Et les acteurs que nous avons rencontrés occupent pour la plupart des positions économiques et sociales supérieures, avec les formes variées de violences symboliques. À ce titre, un souci particulier de l'auto-contrôle et une modulation permanente de l'*hexis* corporel nous a guidé. Malgré ces précautions, l'écoute des enregistrements d'entretiens traduit un décalage systématique. D'un côté le vocabulaire juste et maîtrisé de ces managers d'entreprise, dominants l'espace social et habitués au maniement du langage formel, de l'autre le langage souvent tâtonnant de l'enquêteur moins familier de ces conventions.

Il n'est pas évident de s'« imposer aux imposants » (Chamboredon et *al.* 1994). Cette asymétrie des entretiens est particulièrement marquée avec les membres de la famille Peugeot,

qui sont porteurs d'une position par leur statut et leurs engagements multiples. Celle-ci est aussi présente avec les dirigeants opérationnels actuellement en poste, qui sont encore au cœur des rapports de force organisationnels et statutaires pour faire avancer leurs positions et celles des entreprises qu'ils représentent. Toutefois, cette asymétrie était moins palpable pour les acteurs à la retraite ou pour les personnes ayant depuis longtemps quitté le groupe. Pour autant, les dispositions favorables dans lesquelles les personnes interrogées se situaient vis-à-vis de celles qui m'adressaient ont largement contribué à faciliter les échanges et la coopération à laquelle ils ont fait preuve à notre égard. Nous énoncerons par la suite les conditions plus précises de ces dispositions favorables.

Nous avons présenté notre démarche interprétative et critique qui s'appuie sur l'analyse de documents écrits passés et présents d'une part, mais aussi d'interactions avec des acteurs de la financière de PSA, d'autre part. Abordons à présent la façon dont les données récoltées se sont construites au fur et à mesure de notre enquête et comment celles-ci ont contribué à redéfinir partiellement notre questionnement de recherche.

3. Entre des papiers et des hommes (ou presque) : collecte de donnée et densification de la problématique

L'accès au matériau permettant d'établir cette monographie diachronique implique un engagement complet du chercheur, de l'objet et la méthode (Bertrand et Bertrand 2002). Toute enquête de terrain comporte sa part d'étonnement face aux données. Mais la trajectoire de notre enquête est en elle-même un résultat dessiné par un construit interactionnel, et un facteur important de réorientation problématique.

Un construit interactionnel d'abord, parce que les grandes entreprises ne s'ouvrent pas sans la moindre résistance au chercheur, en particulier lorsque celui-ci s'intéresse aux éléments financiers. En raison du caractère stratégique, confidentiel et potentiellement sensible de ce type de données, y accéder n'est pas garanti *a priori*. Cela dépend de la relation de confiance construite par le chercheur avec ses interlocuteurs. Pour notre part, les premiers contacts avec des responsables des archives du groupe — pris en mai 2016 — furent peu fructueux. Ils nous indiquèrent ne posséder que peu de documents concernant la fonction financière, tout en nous offrant le contact d'un ancien cadre de la comptabilité et du contrôle de gestion du groupe. Quelques mois plus tard, l'attache de Thierry Armengaud me fut

transmise par l'une des archivistes du groupe. Sa rencontre constitue un basculement important dans l'enquête au fondement de cette enquête.

Les positions que cet acteur a occupées au fil de sa carrière le placent à la jonction du groupe industriel et familial. Il est proche de Thierry Peugeot, ancien dirigeant du conseil de surveillance de PSA. C'est à travers Thierry Peugeot que l'accès à l'essentiel des personnes interviewées fut possible¹¹⁷. Il a été jusqu'en 2014 à la tête du conseil de surveillance, après une carrière dans le groupe, que ce soit du côté opérationnel, et à partir de 2002 du côté du contrôle actionnarial. Sa disposition favorable à l'égard de mon travail donne des indications sur un ensemble de rapports de force dont nous ne donnons ici que quelques éléments.

Cette disposition s'explique par des éléments structurels et conjoncturels. Ceux-ci renvoient à la personnalité et à l'inscription sociale de cet acteur, mais aussi aux évolutions conjoncturelles récentes de ses positions sociales et de ses relations avec le reste de sa famille. Concernant les éléments structurels d'abord, Thierry Peugeot est le fils de Pierre Peugeot, qui est à l'origine de la création du service d'archive interne du groupe. Pierre Peugeot préside le conseil de surveillance du groupe jusqu'à sa mort en 2002. Il est à la fois le symbole et le représentant du groupe au cours d'une longue période de croissance, entre la fin des années 1980 et les années 2000. Il symbolise également une forme d'équilibre stable entre les différentes branches de la famille. Le rôle de représentant des actionnaires familiaux qu'occupe Thierry Peugeot se situe pleinement dans le prolongement de cette double dimension... jusqu'à la crise de 2012. Il reprend la présidence du Fonds de dotation que son père avait créé avant sa mort, visant à faire connaître l'histoire du groupe automobile auprès du grand public¹¹⁸. Ainsi, par son orientation affective et les engagements qu'il choisit, Thierry Peugeot est enclin à être particulièrement intéressé par le travail d'un chercheur qui porte son regard sur le passé relativement lointain du groupe. Thierry Peugeot porte en lui l'histoire du groupe automobile. Il est passionné de véhicules de collections et du passé du secteur automobile. Il est intéressé par le passé de PSA, car cela lui permet de mieux cerner le chemin parcouru depuis, mais aussi de s'en inspirer pour l'action managériale présente et future.

Abordons à présent les éléments conjoncturels permettant la bonne disposition de cet acteur à l'égard de notre enquête. Ceux-ci concernent l'évolution récente de PSA et du rapport de force au sein du groupe familial. Président le conseil de surveillance de PSA depuis la mort

117 Voir annexe 11.

118 Notons que Thierry Peugeot est toujours président du fonds de dotation Peugeot en 2019, et se rend régulièrement en Franche-Comté, aux réunions du fonds se situant au centre d'archive PSA.

de son père en 2002, il se trouve en première ligne au moment où le groupe traverse la violente crise de l'automobile entre 2009 et 2012. Un grave désaccord oppose à cette occasion deux parties de la famille. Deux orientations stratégiques concernant l'attitude de l'actionnariat familial à l'égard du groupe automobile se dessinent, ce qui aboutit à l'éviction de Thierry Peugeot, alors en position minoritaire¹¹⁹. Cet événement historique conduit la famille Peugeot à abandonner le contrôle de PSA. Cet événement entraîne différentes conséquences pour cet acteur. Tout d'abord, il n'occupe désormais plus aucune fonction au sein du groupe dont il n'est plus qu'actionnaire à travers FFP et EPF. Il n'est donc plus tenu par des obligations statutaires directes et possède *de facto* davantage de temps. Ensuite, il est en profond désaccord avec le reste des dirigeants du groupe familial quant à la stratégie adoptée vis-à-vis de PSA. Il est probablement d'autant plus enclin à nous épauler dans cette enquête qu'elle semble constituer à ses yeux un moyen de mettre en valeur l'engagement passé de sa famille envers l'entreprise automobile. Il est donc particulièrement sensible à l'intérêt de nous faire rencontrer les anciens managers financiers du groupe afin de nous permettre de dresser un tableau de l'histoire du groupe familial dans sa dimension opérationnelle. Notons que la plupart des membres qu'il nous a permis de rencontrer sont d'anciens cadres opérationnels de PSA. Ce n'est que très tardivement, à la toute fin de l'enquête, que nous avons pu rencontrer les autres dirigeants familiaux et, par eux, les cadres dirigeants du groupe financier FFP et familial EPF. Enfin, ancien dirigeant d'un groupe industriel puissant, Thierry Peugeot avait l'habitude d'évoluer parmi des réseaux à la parole légitime et à l'expression publique. Son départ des responsabilités l'en éloigne néanmoins. Sa participation à cette enquête peut être comprise comme une façon détournée de retrouver cette légitimité.

Le réseau de Thierry Peugeot est très vaste. Il est en mesure de contacter quasiment n'importe quel ancien haut manager financier du groupe pour lui demander de nous accorder une entrevue¹²⁰. Il est certain que la plupart des interviewés ont accepté de prendre du temps pour répondre à nos questions car notre travail était mis sous l'égide de Monsieur Peugeot. Précisons que ce service rendu s'inscrit dans un système d'échanges informels et implicites entre tous ces acteurs qu'il ne nous est pas possible de saisir. Cet ensemble repose sur la réciprocité de services matériels et symboliques constitutifs du capital social (Bourdieu et de

119 Voir chapitre 6.

120 Celui-ci a en effet passé sa vie au sein ou à proximité du groupe et connaît par conséquent un nombre considérable de ces acteurs. D'autre part, en tant que représentant de la famille dirigeante, ceux-ci furent enclins à se rendre disponibles afin de rendre un service à Thierry Peugeot, qui bénéficie dans ce réseau, d'une position dominante.

Saint-Martin 1978 ; Bourdieu 1977). Ainsi, pour ces raisons à la fois structurelles et conjoncturelles, notre enquête arrive en quelque sorte au bon moment, adressée au bon interlocuteur. Il importe de préciser deux choses. Tout d'abord, c'est la construction cumulative du réseau d'enquête qui nous a permis d'accéder de plus en plus facilement aux différents acteurs¹²¹. Ensuite, c'est la crédibilité et la légitimité que ce réseau nous a offertes aux yeux de ces personnes qui nous a donné accès à certains documents écrits, qu'il s'agisse des archives personnelles ou des documents d'entreprise.

La construction de ces relations d'enquête impulsa une réorientation conceptuelle importante de notre objet d'analyse. En raison de cet accès non prévu à Thierry Armengaud, mais surtout à Thierry Peugeot, la structuration familiale ainsi que financière *via* ces *holdings* apparurent dans toute leur dimension. Examiner les transformations de la gestion financière de PSA sans prendre en compte le contrôle du capital et la dimension familiale aurait été très incomplet. Les membres dirigeants des sociétés de famille sont aussi acteurs des sociétés financières, dont la *holding* de contrôle FFP. Certains sont encore aujourd'hui présents au sein du conseil de surveillance de PSA. Par leur appartenance aux classes dominantes et au champ du pouvoir, ils ont accès à un nombre plus vaste et varié de scènes sociales (Denord, Lagneau-Ymonet, et Thine 2011 ; Wagner 2011, Dudouet et *al.* 2014). Ils fréquentent les conseils d'administration d'entreprise, les comités financiers, les conseils familiaux, les événements de réseaux professionnels dans lesquels ils sont parfois engagés à des postes de responsabilité, des Ministères, mais aussi des groupes d'intérêt, des organisations multiples ainsi que de cercles de sociabilité. Le positionnement de Thierry Armengaud le situe par exemple aux interfaces du groupe industriel et familial, avec un champ de vision correspondant à cette double attache. La rencontre de tels acteurs est déterminante pour faire progresser notre regard sur un univers dont nous n'avions pas les clés, ce qui *in fine* transforme nos problématiques de recherche. Ce cumul des positions et des statuts caractérise les élites économiques dont les hauts managers financiers tout comme les dirigeants familiaux font partie (Mills 1956 ; Offerlé, Laurens, et Weber 2009 ; Joly 2012). Ces précisions étant établies, abordons à présent notre corpus de données en tant que tel.

121 À la fois parce qu'ils avaient confiance dans un interlocuteur déjà reçu par nombre d'acteurs légitimes de leur réseau, mais aussi parce que le chercheur que nous sommes dépassait la gêne et les atermoiements.

4. Présentation du matériau d'enquête : la complémentarité des sources écrites et orales

Nous avons choisi de cumuler sources écrites et orales car celles-ci se complètent. Les documents d'entreprise préservés établissant le plus souvent des structures de l'entreprise et des procédures organisationnelles. Ils contribuent ainsi à construire une image formelle et officielle des pratiques (Lomba 2008 ; Berland et Pezet 2009). Les discours collectés donnent quant à eux l'accès à une partie des représentations, ressenti, usages des dispositifs, mais aussi aux dimensions interactionnelles du travail des financiers. Ils permettent aussi au chercheur de saisir les hiérarchies implicites qui complètent la hiérarchie explicite de l'organigramme. Néanmoins, ceux-ci doivent être mis en regard de documents d'entreprises, à visée interne ou externe. Cela permet de replacer les points de vue subjectifs dans un processus organisationnel global, s'inscrivant à son tour dans un contexte économique plus général.

4.1. Sources orales : population interrogée et validité de l'échantillon

Un processus de collecte d'archives orales et écrites est mis en place au sein du groupe PSA. C'est sur ces sources que cette enquête s'appuie tout d'abord. À travers le Fonds de dotation Peugeot pour la Mémoire de l'Histoire industrielle présidé par Thierry Peugeot, plusieurs anciens hauts managers et membres familiaux ont entrepris de mettre sur pied une activité archivistique. Celle-ci consiste dans la préservation, le traitement et l'accessibilité des documents constituant l'histoire du groupe¹²². En outre, un processus de « recueil de la mémoire orale du groupe » fut réalisé et certains anciens hauts managers furent interrogés sur leurs souvenirs au sein du groupe¹²³. Deux de ces interviews ont pu être visionnées en amont de nos entretiens, mais l'essentiel se situe en dehors de ce périmètre.

Le travail d'entretien nécessite la sélection de témoins du passé et d'acteurs présents. En sélectionnant les acteurs le plus largement possible, nous avons cherché à restituer le plus de voix possible dans la temporalité que nous avons délimitée. Nous cherchions à atteindre une sorte de polyphonie relative (Descamps 2011). Nous avons donc été en mesure d'interviewer 38 personnes entre juin 2016 et décembre 2019, divisé en 35 hommes et

¹²² Voir *infra*.

¹²³ Ainsi, trois des membres rencontrés s'étaient déjà soumis à cet exercice et nos entretiens ont ainsi pu approfondir les entretiens filmés déjà réalisés.

3 femmes. 23 personnes ont travaillé par le passé au sein du groupe PSA ou les sociétés en amont et 15 personnes y travaillent actuellement¹²⁴. Trois axes structurants se dégagent¹²⁵. D'abord se trouvent d'un côté des acteurs opérationnels ayant occupé différents postes au sein de la direction financière de PSA ou parmi des *holdings* familiales, et de l'autre des acteurs familiaux non opérationnels. Ensuite, nous observons des managers en postes d'un côté et des personnes retraitées de l'autre. Enfin, les trajectoires des individus sont relativement diversifiées dans le type de carrière, mais aussi leur sentiment à l'égard du groupe¹²⁶. Du reste, nous sommes en mesure de présenter une multiplicité de discours selon les groupes d'acteurs, les positions au sein de l'organisation et des réseaux institutionnels ou affinitaires, impliquant différents points de vue. Nous avons cherché à reconstituer grâce à ces éléments certains traits du système de paroles autour de notre objet en indiquant les positions dans le champ de force que constitue l'entreprise (Bourdieu 2000 ; Allard-Poesi 2017)

Présentons rapidement les membres que nous avons interrogés. Quasiment tous sont issus de grandes écoles : ENA, Science Po, ENS, École Centrale, écoles de commerce (Essec, Edhec, Harvard Business School, Neoma, Institut Supérieur de Gestion), ENSAE, un Institut d'Administration des Entreprises, l'École Normale Supérieure du Pétrole et des Moteurs, ou encore Université de droit, par exemple. Ces managers ont occupé des postes divers au sein de la fonction financière ou adjacente à elle, à la fois au niveau opérationnel du groupe PSA, mais aussi au niveau des *holdings* familiales de contrôle, en amont. Ces personnes ont occupé des postes de responsabilité au sein des services de comptabilité, du contrôle de gestion (au siège au niveau de PSA, dans les filiales, ou au niveau d'une usine), à la programmation informatique, au service contentieux (ancêtre de la direction juridique), à la direction juridique. On y trouve des managers de différentes sous-divisions de la direction financière : aux relations avec les actionnaires, responsables de systèmes d'information de gestion finance, aux fusions-acquisitions, aux opérations de financement, aux relations avec les investisseurs, au sein des sociétés de crédit ou des banques, au sein du service de gestion de trésorerie. Nous avons interrogé deux directeurs financiers de PSA qui étaient en poste entre 1988 et 2007, ainsi que Philippe de Rovira, à cette fonction depuis 2018. D'autres ont occupé

124 Les membres de la famille Peugeot rencontrés ont par le passé travaillé à l'intérieur de PSA et occupent à présent des fonctions au sein de sociétés familiales ou de FFP.

125 Voir annexe 13 pour une représentation synthétique des acteurs interrogés.

126 Certains ont passé l'ensemble de leur carrière chez PSA quand d'autres n'y ont passé que quelques années. Certains sont extrêmement fidèles au groupe, à ses dirigeants et aux choix de l'entreprise, quand d'autres sont davantage critiques, voire amers. Cela ne remet pas en cause ce qui est dit plus haut. Les sentiments d'amertumes palpables restent contenus et respectueux. Même ceux qui expriment des désaccords quant à la façon dont fonctionnait la Direction financière restent, *a minima*, fidèles aux membres de la famille. Voir annexe 14 pour une présentation synthétique des principales fonctions occupées par ces acteurs.

des fonctions opérationnelles dans le groupe PSA avant de rejoindre les sociétés familiales, en tant que conseillers ou responsables. Plusieurs d'entre eux n'ont, comme Bernard Stenlhein, travaillé qu'au sein des sociétés familiales, en tant que conseiller auprès du véhicule d'investissement familial FFP.

Concernant le déroulé des entretiens en eux-mêmes. La plupart d'entre eux ont duré entre une heure et une heure trente, mais douze d'entre eux ont duré plus de deux heures, dont certains dépassent les quatre heures en une ou plusieurs entrevues¹²⁷. Tous ont été conduits en français. À chaque démarrage d'entretien, les deux questions rituelles qui survenaient systématiquement étaient :

1. « Rappelez-moi, vous venez de la part de ?... » le plus souvent suivi du nom de Thierry Peugeot, avec quelques questions de cadrage afin de juger de mon degré de proximité et de solidarité avec les personnes du groupe ;
2. « Vous avez fait normal sup », c'est ça » ? et quelques mots suivaient.

Ces deux précautions ont pour fonction de positionner leur interlocuteur dans l'espace social. La dimension « élitaire » d'un parcours universitaire à l'École Normale Supérieure a permis de présenter cette carte de visite au début de chaque entretien, constituant un signal statutaire et symbolique. De fait, tous les acteurs rencontrés connaissaient cette institution. Ils étaient ainsi mieux disposés à l'égard de quelqu'un qu'ils perçoivent, en raison de certains attributs distinctifs, comme ayant une valeur dans l'espace social¹²⁸. Par ailleurs, l'autre question introductive permettait de me positionner dans le jeu d'échanges symboliques et les rapports de force symboliques. Ceux-ci se jouent à travers ce que les individus disent penser de l'entreprise PSA, des choix managériaux réalisés, mais aussi de la famille Peugeot.

Ils m'ont reçu chez eux pour les plus anciens, créant une situation d'intimité relative et de proximité. Certains me donnaient rendez-vous dans un café ou au restaurant. Ces lieux, ambigus, gardaient à la fois une dimension formelle, quasi professionnelle, mais représentent aussi des lieux de détente. Le caractère le plus formel fut présent au sein de l'entreprise – le siège social de PSA ou l'entreprise dans laquelle ils occupaient des fonctions au moment où nous les avons rencontrés. Ces situations d'entretien furent marquées par une certaine détente de leur part, résultant de leur appétence pour évoquer leur parcours personnel et de la valeur symbolique liée au fait que leur parole soit considérée comme légitime par un chercheur. La

127 Voir dans la présentation des sources le détail des personnes interrogées selon la date, la fréquence et la durée des entretiens.

128 Outre ce signal symbolique implicite, nous nous présentions évidemment habillé dans une tenue adaptée à ce type d'entrevue, constitué d'un pantalon, d'une chemise et d'une veste de costume. Pour chacun de ces 38 entretiens, nous avons attaché une importance particulière à la première image que nous pourrions renvoyer, et nous sommes revêtu en conséquence.

plupart du temps, on nous faisait attendre dans la salle prévue pour notre entrevue, ou dans une salle à proximité. Ceci permet de signifier à la fois que le chercheur que nous sommes se trouve bien dans la position de réclamer une action de leur part, mais aussi qu'il s'agit de personnes occupées multipliant les activités.

Par ailleurs, nous avons choisi d'opter pour des entretiens semi-directifs centrés (ESDC), ce qui signifie que nous avons une grille d'entretien adaptée à chaque individu en fonction de ses caractéristiques professionnelles et sociologiques. Cette démarche a permis d'avoir des informations sur ce que nous cherchions *a priori*, mais aussi d'accéder à des données sur des éléments auxquels nous n'avions pas pensé (Romelaer 2005). L'entretien semi-directif permet en effet à la personne interrogée d'expliquer librement ce qui lui semble pertinent sur un sujet délimité (Alvesson 2003). Ce qui est bien adapté pour la récolte d'informations sur les idées, les connaissances, les expériences et les impressions des individus considérés (Fontana et Frey 1998)¹²⁹. Les sources orales sont donc riches. Elles furent collectées en interactions régulières avec la récolte de données écrites, mais aussi du travail théorique. Dévoilons désormais notre corpus écrit.

4.2. Sources écrites : présentation et méthode d'analyse

Nos sources écrites sont constituées de quatre types de documents : des sources primaires émanant de l'entreprise elle-même d'abord ; des sources primaires émanant d'archives personnelles gardées et prêtées par certains acteurs ensuite ; des sources primaires émanant d'autres centres d'archives extérieurs à l'entreprise et enfin des sources secondaires émanant d'autres centres d'archives ou bibliothèques.

Concernant les documents générés par l'entreprise PSA, qu'ils proviennent du Centre d'archive ou d'ailleurs, il convient de distinguer ceux qui ont pour objectif de s'adresser à des acteurs extérieurs à l'entreprise, et ceux à visée interne. L'essentiel des sources primaires provient du Centre d'archives du groupe. Leurs conditions de production doivent être mentionnées. En 1982, Pierre Peugeot alors président du Conseil de surveillance de PSA et des sociétés familiales crée l'Aventure Peugeot. Cette association rassemble les véhicules, objets et documents récoltés sur les différents sites et fait parallèlement ouvrir à Sochaux un musée public pour y entreposer les anciens modèles et les traces du patrimoine industriel du

¹²⁹ Un exemple de grille d'entretien est proposé à l'annexe 15.

groupe. En 2002, il élargit le périmètre de ce projet. Thierry Peugeot reprend le projet après sa mort, et fait notamment acheter par PSA l'usine de Terre Blanche afin qu'elle soit transformée en Centre d'archive. Afin d'assurer la permanence du Centre et de lui accorder une certaine autonomie, sa gestion est confiée au Fonds de Dotation Peugeot pour la Mémoire de l'Histoire Industrielle, présidé par Thierry Peugeot (d'Albis 2010).

Situé à Hérimoncourt en Franche-Comté, à moins de 1500 mètres du moulin d'origine, le site représente la plus ancienne installation industrielle Peugeot encore en existence (1833). Le Centre d'archives est inauguré en 2010. L'activité de collecte de documents, de traitement et de mise à disposition de ses fonds est ininterrompue jusqu'en 2019. Cette entreprise autant que le centre lui-même ont donc une vocation patrimoniale : mettre en valeur le passé industriel du groupe. De ce fait, les documents qui y sont intégrés doivent répondre à ce critère, ce qu'il convient d'avoir à l'esprit. Ce centre est dirigé par Mathieu Petitgirard. Nous nous sommes rendus à quatre reprises aux archives du groupe entre juin 2017 et novembre 2019. Nous y avons dépouillé environ 350 cartons. Ils concernent autant la création de structures ou de fonctions internes, des statuts juridiques de sociétés, les procédures internes, des notes manuscrites, des échanges épistolaires interindividuels, des contrats, des tableaux comptables, etc. Ceux-ci concernent essentiellement le niveau du siège de PSA, ou des sociétés du groupe, mais essentiellement à un niveau assez haut de la hiérarchie. Certains documents concernent les *holdings* financières pour des périodes anciennes.

Nous y avons trouvé des documents extrêmement variés, comme les rapports des Conseils de surveillance entre 1972 et 1984, des notes de service, des notes de structurations du contrôle de gestion général du groupe, des documents concernant les méthodes de calcul des prix de revient, des fiches de postes, des rapports d'audit, des documents concernant la Banque PSA finance, des analyses de résultats, des rapports divers concernant des formations organisées par la Cegos, des rapports sur des réunions de cadres. Nous y avons trouvé également des documents de travail concernant le rapprochement avec Citroën en 1974, puis avec Chrysler-Europe en 1978, des comptes rendus de réunion diverses, des documents concernant les *holdings* familiales, etc¹³⁰.

Concernant la période plus récente nous avons eu accès à des documents du service de trésorerie du groupe, permettant de restituer la création et l'évolution de la structure et des outils de cash management déployés au sein de ce service entre 1982 et 2007. D'autres documents émanent de PSA International, structure de gestion des changes mis en place à

130 Voir annexe 20 pour la présentation synthétique des documents selon les thèmes qu'ils abordent.

Genève dans les années 1990. Certains documents de gestion financière permettant l'analyse des marges et du prix de revient de la fabrication nous furent transmis par la Direction financière actuelle. Ils concernent à la fois au niveau central, au siège de PSA, mais aussi au niveau d'une des usines du groupe à Poissy, dans les Yvelines, au terme d'un entretien et d'une visite de l'usine par le responsable du contrôle de gestion du site.

Nous avons pu rassembler les Rapports annuels d'Automobiles Peugeot en 1965, puis de PSA au début des années 1970. Entre 1973 et 1983, nous avons comblé le manque de documents par les procès-verbaux des réunions du Conseil de surveillance de PSA. Nous avons pu compiler l'ensemble des rapports entre 1996 et 2019 pour ce qui est du secteur automobile, ce qui indique un creux pour la période 1984-1995. Les plus anciens rapports de l'automobile proviennent des archives du groupe et de la BNF. Les plus récents nous furent cédés par un ancien responsable du contrôle de gestion qui, en tant qu'actionnaire de PSA, les recevait et les avait conservés. Concernant la *holding* FFP, nous avons obtenu la collection complète de 1989 à 2019. Les rapports des premières années furent conservés aux Archives Nationales du Monde du Travail, tandis qu'ils rentraient au même moment dans la catégorie des documents consultables du fonds PSA à Terre Blanche. Les documents de référence les plus récents nous furent transmis par Alain Chagnon, ancien responsable de la société auprès de la famille Peugeot.

Une autre catégorie de sources écrites primaires comporte les documents internes de l'entreprise issus des archives personnelles cédées ou prêtées par les acteurs rencontrés. Trois anciens managers financiers me prêtèrent leurs archives personnelles. Par exemple, quelques documents de cadrage internes, une note explicative sur la constitution du Prix de revient du groupe nous furent transmis par un ancien cadre comptable. Ce monsieur avait préservé ces documents par attachement à son métier passé, dans lequel il fut personnellement très impliqué. En outre, quelques documents me furent transmis par un ancien cadres de la Direction financière et des sociétés familiales. Par exemple, un travail réalisé sur l'évolution du contrôle du capital du groupe par la famille Peugeot entre 1973 et 2012. Ces documents sont des marques de la considération que le groupe lui a portées par le passé, mais aussi du désaccord qu'il a formulé auprès de la famille en 2014. Il quitte en effet le groupe à ce moment-là, suite à l'abandon par la famille de l'essentiel des instruments de son contrôle capitalistique sur PSA. Enfin, les archives personnelles les plus denses nous furent prêtées par un ancien responsable de la trésorerie, qui les a préservé dans le cadre d'un procès aux Prud'hommes qui l'a opposé au groupe¹³¹.

¹³¹ Voir annexe 20 pour une présentation synthétique de ces archives.

Concernant les sources secondaires, celles-ci sont issues des archives de presse de Science Po (coupures de presse essentiellement), ceux de la BNF (rapports passés, presse spécialisée, mais aussi d'anciens numéros de la revue française de gestion [RFG] par exemple). Nous avons aussi épluché les archives du Crédit Lyonnais et du Crédit Agricole dorénavant regroupées, celles du Centre des Archives Économiques et Financières, émanant du ministère de l'Économie et des finances. Nous avons enfin consulté les archives de la mission historique de la Banque de France. Nous avons travaillé avec ces archives secondaires surtout dans un premier temps, alors que l'accès à celles du groupe n'était pas simple. Si celles-ci nous ont apporté des éléments de contexte, de mise en perspective, n'ont pas permis l'émergence d'éléments majeurs pour ce travail. Mis à part le Rapport Annuel d'Automobiles Peugeot en 1965 qui nous manquait et que nous avons étonnamment trouvé aux ANMT à Roubaix, l'essentiel a été utilisé comme des documents secondaires, de contexte.

Nous avons sélectionné les documents selon leur intérêt perçu au moment de leur analyse. Nous avons largement photographié tous ceux qui nous semblaient donner des indications sur le fonctionnement du groupe pouvant être utilisées afin de saisir le fonctionnement à la fois formel et informel de la fonction financière au fil du temps. Cela signifie que nous avons y compris photographié des documents traitant des *holdings* familiales à la fin des années 1940. Ceux-ci se situent donc hors de nos bornes, mais ils éclairent les problématiques financières de la famille au démarrage de notre période d'étude. Nous cherchions à saisir les processus et fonctionnement le plus précisément possible. Nous avons par conséquent sélectionné un nombre bien trop large de documents juridiques cadrant des procédures organisationnelles. L'essentiel de celles-ci, trop techniques et spécialisées, n'ont pas été utiles à notre production finale. Enfin, nous avons été particulièrement attentifs aux éléments les plus personnels et personnalisés. Non seulement ils donnent vie aux procédures les plus formelles en apparence, mais présentent aussi certaines indications sur le type d'interactions nourries par les managers, leurs réseaux personnels parfois, qui font partie intégrante de l'efficacité organisationnelle.

Ainsi, ce voyage dans les archives primaires entre Roubaix, Hérimoncourt et Paris, mais aussi la réalisation des entretiens, entre la région parisienne et Toulon, ont constitué une aventure à part entière. C'est à ce prix qu'il nous a été permis de récolter cette masse et cette diversité de données. Cela est indispensable à la reconstitution de cette polyphonie qualitative

nécessaire pour saisir dans toute leur complexité les transformations des organisations, structures, fonctions, représentations et usages des dispositifs financiers. De plus, plus, nous observons également ces pratiques au sein du Fonds d'investissement et du groupe familial des Peugeot. Il est désormais possible d'établir un tableau d'ensemble de ces différents éléments.

Conclusion du chapitre 1

Le concept de financiarisation pose autant de problèmes qu'il n'en résout. En distinguant les marchés, organisations, conceptions, normes, dispositifs et acteurs qui travaillent la finance, nous sommes parvenus à en identifier les principales dimensions macroéconomiques. À un niveau plus micro, celui des organisations, la question financière est ambiguë. Elle constitue l'une des modalités de structuration des entreprises, tandis que le calcul financier est au cœur du capitalisme depuis ses débuts. En revanche, les entreprises ont connu de réels changements structurels dans la seconde moitié du xx^e siècle. Mais, qu'il s'agisse des changements de paradigmes gestionnaires, d'évolutions stratégiques ou de l'essor de l'endettement des grandes entreprises, ces mutations ne peuvent être résumées par la montée du pouvoir des actionnaires sur les organisations. Dans le cas d'une firme familiale telle que PSA, ce changement de rapport de force capitalistique n'est bien entendu pas en mesure de fournir une explication des transformations majeures que le groupe a connues en matière financière.

Par ailleurs, les enquêtes les plus précises ne renseignent le plus souvent qu'un sens de causalité. Les logiques financières, par des techniques plus ou moins sophistiquées, semblent s'inviter dans la sphère de l'entreprise, modifiant les modalités de sa gouvernance ainsi que son organisation. Toutefois, les liens partant des organisations vers le capital, tout comme la production endogène des dispositifs construisant le capital financier par les organisations, reste obscure. Éclairer ces liens est le premier apport de notre travail. Au sein des entreprises, il convient de chercher à comprendre leurs propres enjeux stratégiques et opérationnels. Pourquoi, quand, et comment, les outils organisationnels ayant trait aux différentes dimensions de la finance d'entreprise, se sont-ils développés ? En outre, les multiples continuités existantes entre les années 1960 et la toute fin du xx^e siècle nourrissent une réflexion sur les trajectoire financières et la possibilité de ruptures multiples.

Armé d'une conceptualisation plus fine des processus de financiarisation, nous sommes en mesure de poser certains jalons qui guideront la suite de ce travail : comment penser la juxtaposition de temporalités différentes au sein des différents univers formant, ensemble, le groupe industriel, financier et familial qui constitue notre objet ? Comment penser la formalisation imparfaite, inachevée, heurtée, mais aussi les échecs des dispositifs de gestion financiers ? De même il est désormais possible de penser de manière plus resserrée le lien entre le contrôle de gestion, le calcul des prix de revient et les différents véhicules de placements financiers aux différentes échelles de l'édifice.

CHAPITRE 2

FONDER UN GROUPE INDUSTRIEL, FAMILIAL ET FINANCIER

1955 – 1972

« L'entreprise [...] a été le mode d'organisation économique dominant, de la révolution industrielle jusqu'au début des Trente Glorieuses. Une des mutations essentielles du capitalisme français dans les années 1960-1970 est la constitution de groupes de sociétés »

Didier Bensadon (2005)

Le schéma présenté dans le premier chapitre correspond au groupe industriel, familial et financier tel qu'il se présente aujourd'hui. Il résulte d'une succession de décisions, de réorientations stratégiques et organisationnelles. La première étape de cette construction se confond avec la formalisation du contrôle financier de l'ensemble des sociétés industrielles : les sociétés Peugeot sont pour la première fois placées sous l'autorité d'une unique structure financière, la *holding* Peugeot Société Anonyme (PSA). Cette réflexion apparaît dans les

années 1950, se développe au début des années 1960, tandis que le changement sur le plan juridique est décidé en juin 1965. Une nouvelle structure financière émerge et dessine la forme que le groupe conserve jusqu'en 2020. Il est à noter que ce changement prend place au cœur de l'époque perçue comme celle du fordisme pré-financier¹³².

Les logiques institutionnelles sont des « configurations historiques, socialement construites de symboles culturels, pratiques matérielles, postulats, valeurs et croyances à travers lesquels les individus produisent et reproduisent leur existence matérielle, organisent le temps et l'espace et donnent du sens à leurs activités quotidiennes » (Thornton et Ocasio 1999, p. 804). Ces logiques façonnent les priorités, les stratégies et les pratiques des organisations au sein d'un champ (Smets *et al.* 2015). Saisir l'époque est nécessaire dès lors que l'on cherche à expliquer les stratégies individuelles et organisationnelles. Il importe de restituer les effets du substrat idéologique, culturel et cognitif dans lequel évoluent les pratiques des gestionnaires et propriétaires. Cela est d'autant plus nécessaire que les mythes rationnels sont fortement intériorisés par les acteurs qui se situent au cœur de la cage de fer de la légitimité légale-rationnelle (Boxenbaum *et al.* 2017).

Or, la compréhension d'un phénomène tel que cette réorganisation n'est pas évidente *a priori*, tout comme la juste perception de cette période, autrement qu'au travers du prisme des Trente Glorieuses industrielles, keynésiennes et pré-financières. Saisir dans toute leur ampleur ces mutations impose d'opérer le même mouvement réflexif au niveau de l'organisation que pour le contexte économique d'ensemble. Ce recul est d'autant plus nécessaire qu'une même action peut être perçue à la fois au travers des lunettes de la rationalité industrielle ou celles de la rationalité financière, selon la manière de l'observer.

Les débats furent innombrables pour relier l'origine du changement que connaissent les institutions à des facteurs externes ou internes, collectifs ou individuels (Micelotta *et al.* 2017). Nous considérons qu'il est vain de chercher à répondre de manière définitive à de tels questionnements. Nous choisissons d'envisager l'effet d'une constellation de facteurs. Bien des études empiriques démontrent l'importance de l'isomorphisme institutionnel pour les grandes firmes (Mezias 1990 ; Palmer *et al.* 1993). Dans le cas de diffusion massive de nouvelles pratiques, comme la structuration formelle et financière d'un ensemble d'entreprises, celles-ci sont d'abord une conséquence de la conformité à de nouvelles normes sociales (DiMaggio et Powell 1983 ; Scott 1995). Néanmoins, le groupe PSA fait dans une

¹³² Nous avons identifié dans le chapitre 1 (section 3) dans quelles mesures ces temporalités habituellement associées au processus de développement financier, peuvent désormais être déconstruites ou nuancées.

certaines mesures figure de précurseur concernant la structuration de ses organes de pouvoir. Il importe de ce fait d'en établir les facteurs internes. Le poids d'une telle firme ne peut que conduire à complexifier la compréhension des interactions entre elle et son environnement économique : les acteurs de la société doivent se conformer à un certain nombre de normes, de pratiques et de valeurs afin d'évoluer dans un champ organisationnel ; en parallèle, par la taille et la portée des actions du groupe, les acteurs financiers de PSA contribuent à construire l'environnement économique et institutionnel et à en définir les normes (Revel 1996).

Au sortir de la Seconde Guerre mondiale, une fois la reconstruction achevée, les volumes de production s'envolent et ne semblent pas devoir s'arrêter. Par son dynamisme, le secteur automobile exerce une action motrice sur toute l'industrie française. Il est au cœur des transformations économiques des années 1960, qui constituent une période charnière pour le capitalisme français. Pour se développer, les grandes entreprises industrielles doivent modifier profondément leurs structures financières. Concernant Peugeot, l'accumulation des réserves financières et la concentration de la profitabilité du groupe familial sur l'activité automobile se conjuguent à la question de la transmission générationnelle au début des années 1960. Dans ce contexte, ces différents enjeux trouvent un écho favorable et des relais au sein des autres groupes industriels, des organisations patronales, des groupes bancaires, des cabinets de conseils et auprès des acteurs étatiques. En 1965, le cumul de ces éléments aboutit à la mise en place d'une réorganisation financière complète.

Afin d'expliquer cette profonde réorganisation, nous commencerons dans un premier temps par expliquer les transformations – économiques, institutionnelles et réglementaires - du capitalisme français dans les années 1960 (Section 1). Ensuite, nous présenterons la fonction financière et les acteurs qui mettent en musique cette réorganisation (Section 2). Dans un troisième temps, nous développerons les enjeux industriels, financiers et familiaux à l'origine de cet épisode charnière (Section 3). Enfin, nous aborderons les contours organisationnels du nouveau groupe qui émerge alors de manière quasi-définitive, puisqu'il reste pour l'essentiel inchangé jusqu'en 2020 (Section 4).

Section 1 – Les transformations du capitalisme français dans les années 1960 : vers la constitution de grands groupes industriels et financiers

Le champ organisationnel dans lequel les constructeurs automobiles évoluent est au cœur des dynamiques de mutations industrielles dès la fin des années 1950. Grâce aux travaux de la nouvelle théorie institutionnelle (NTI) depuis 20 ans, nous pouvons aborder cette période de transformation grâce à une vision constructiviste du champ dont les normes, les valeurs et les règles institutionnelles sont issues de rationalisations plurielles et mouvantes (Daudigeos *et al.* 2015). Or, si la lecture traditionnelle de l'après-guerre construit un bloc entre 1944 et 1974, bien des travaux d'historiens remettent en cause ce découpage¹³³. Il semble *a contrario* que les années 1960 constituent un basculement important dans l'histoire du capitalisme français. Cette perspective permet de réinsérer avec cohérence la réorganisation de 1965 dans son époque. Il ne s'agit ni d'un acte isolé ni d'une action particulièrement originale. Ce qui l'est, en revanche, c'est l'imbrication toujours particulière des facteurs de changement organisationnel.

Comme nous l'avons souligné dans le chapitre 1, les temporalités associées à la financiarisation piègent en quelque sorte la réflexion dans la recherche d'un *turning point*. Cette représentation lisse les évolutions passées autant que présentes au sein de grands blocs homogènes. Pourtant, si nous nous plaçons dans l'après-guerre, la politique économique longtemps résumée par la formule de la planification keynésienne témoigne de nombreuses hétérogénéités. L'importance du marché financier ou des restructurations industrielles qui prennent place à cette époque ne sont que rarement mises en exergue. Le capitalisme français subit pourtant une série de mutations politiques, industrielles et financières de taille au cours de cette décennie. C'est l'analyse de ces mutations qui rendra possible la compréhension de la grande transformation qui affecte PSA en 1965.

133 Voir chapitre 1, section 3.

1. Une planification étatique en faveur de la « modernisation économique »

François-Xavier Dudouet et Eric Grémont notent que « la nationalisation de l'économie s'est déroulée sur une longue période, dont 1945 n'est que le point d'orgue législatif » (Dudouet et Grémont 2010). Le nouveau type de capitalisme centré sur l'État émerge en effet au milieu de la crise économique et des troubles bancaires de l'entre-deux-guerres (Polanyi 1944 ; Kuisel 1984). La réflexion sur les structures des entreprises françaises et la nécessaire intervention de l'État dans l'économie affleure quant à elle dès le lendemain de la Première Guerre mondiale¹³⁴. Les nationalisations des chemins de fer et de l'aéronautique par exemple se mettent en place dès les années 1920. Il en est de même pour la nationalisation de la Banque de France, dont le processus est enclenché au même moment. C'est pourquoi, autant par l'amont que par l'aval, bien des travaux interrogent la consistance de cet « épisode » keynésien. Concernant sa borne aval, Brigitte Gaïti parle de « l'érosion discrète de l'État Providence dans la France des années soixante » (Gaïti 2014) Elle note un mouvement précoce de recomposition de la haute administration publique¹³⁵. Les tenants de la planification sont en effet fragilisés dès 1961 (Spence 1998). Parallèlement, on voit la réaffirmation d'acteurs d'inspiration libérale à différents niveaux de l'administration, des plus techniques¹³⁶ aux plus politiques.

Dès les années 1950, on observe les prémices d'une réouverture de l'économie française vers l'international. Celle-ci sera effective à partir de la décennie suivante (Asselain 2006) Les élites économiques françaises, en partie déconsidérées à la Libération retrouvent une légitimité et une parole publique au travers du Conseil national du patronat français (CNPFP)¹³⁷. De surcroît, le second conflit mondial permet à l'économie états-unienne

134 Que ce soit au sein de la Confédération générale du patronat français (CGPF) créée en 1919, du cercle des X-Mines ou de la Commission Générale de l'Organisation Scientifique du Travail (CGOST) en formation, les structures de l'économie française, la taille des entreprises et l'intervention de l'État dans l'économie de marché sont des éléments qui animent les débats parmi les élites économiques à partir de cette époque (Kuisel 1984 ; Denord 2007).

135 Ce mouvement concerne bien des fonctions et corps de la haute administration publique : l'ENA, le Commissariat au Plan, l'Insee, le bureau des services des études économiques et financières du ministère des Finances ou le Fonds de modernisation et d'équipement appartenant à la Direction du Trésor (Gaïti 2014).

136 Halord Mazoyer décrit l'émergence des ingénieurs-économistes au sein du ministère des Transports et leur inclinaison vers le calcul marginaliste, qui trouve une forme de légitimité au sein des établissements publics et dans l'administration (Mazoyer 2011). C'est toute une conception de l'économie et du calcul de la valeur qui se déploie alors au sein des pouvoirs publics, notamment dans le secteur minier (Perdoncin 2018).

137 Le CNPFP considère alors avoir conquis « une autorité morale indéniable ». Le syndicat réclame une réforme des institutions politiques ainsi qu'un renouvellement des structures de l'entreprise à l'heure de l'harmonisation européenne (Touchelay 2003).

d'acquérir une nette supériorité sur les économies européennes. C'est pourquoi, au terme de la reconstruction, l'un des enjeux pour les grandes entreprises industrielles françaises est d'être en mesure de rivaliser avec les firmes américaines. De même, dans les milieux intellectuels, le courant dit « néolibéral » notamment incarné par Raymond Aron affirme la nécessité de faire usage du marché comme « un aiguillon extérieur pour remettre de l'ordre dans l'économie française » et de « prendre le risque des pressions extérieures pour le faire¹³⁸ ».

La fin du keynésianisme et la période de libéralisation associées à la financiarisation s'inscrivent dans un temps bien plus long qu'il n'y paraît. L'État planificateur d'après-guerre est certes une affirmation forte portée par les acteurs qui revendiquent l'importance de leur propre action (Gaïti 2002). Toutefois, celle-ci doit être nuancée si l'on cherche à expliquer le déploiement des restructurations industrielles et financières des années 1960. Le consensus d'après-guerre s'effrite rapidement dès lors que l'on analyse ses contours avec précision. Cette ambivalence troublante s'explique par les tensions à l'œuvre, créatrices de contradictions : « Les décisions associent l'interventionnisme modérateur et l'appel au retour des mécanismes de marchés, prônant à la fois planification et libéralisation » (Gaïti 2014).

Ainsi, l'un des bras armés de la politique planificatrice du lendemain de la Seconde Guerre mondiale, le ministère de l'Industrie, perd de son apparence monolithique, dès lors que l'on se penche en détail sur son fonctionnement. Abordons succinctement un document original qui le souligne : il s'agit du rapport réalisé par le sociologue Erhard Friedberg en 1970¹³⁹. S'appuyant sur une soixantaine d'entretiens libres avec de hauts fonctionnaires, des industriels et des cadres dirigeants d'entreprises, il met en évidence la diversité des centres de décision, chacun ayant son autonomie et sa rationalité propre. De plus, il pointe le manque d'informations exploitables, ce qui *in fine* pèse sur la capacité de l'État à mener une politique industrielle cohérente¹⁴⁰. À cet égard, il parle d' « insaisissable planification » (Friedberg 1975). Sur cette base planificatrice fragile, l'inclinaison des élites administratives et politiques vers davantage de concurrence et vers l'émergence de grandes entreprises compétitives s'exprime et se développe.

138 *Entreprise*, n° 97, 1^{er} août 1957, cité par Rémi Brouté (2010).

139 « Rapport sur le fonctionnement du ministère de l'industrie », 1970, Erhard Friedberg, archives BNF : M-33999. Ce rapport est dépassé par bien des aspects du point de vue de la méthode de restitution des données empiriques sur lesquelles il se base. Cela donne une manière très abstraite de présenter les résultats. Toutefois, il reste intéressant comme document pour aborder le fonctionnement du ministère à l'époque de la planification.

140 « [...], on peut faire l'hypothèse qu'un tel système aboutit nécessairement à une politique du coup par coup et du saupoudrage où des considérations extra-industrielles joueront un grand rôle » (Friedberg 1970).

En prenant ses fonctions de président de la République le 28 décembre 1958, Charles de Gaulle exprime dans son discours ce qui lui semble nécessaire pour la « modernisation de la nation » : « Des équipements modernisés, une organisation qui réduit les frais généraux, un affrontement de la concurrence »¹⁴¹. Son gouvernement est immédiatement autorisé par le parlement à procéder par ordonnances. De même, Jean-Marcel Jeanneney, ministre de l'Industrie entre 1959 et 1962 au sein du gouvernement Debré, regrette que « l'économie française, engourdie par le protectionnisme, manque de cette aptitude à des conversions rapides dont l'économie américaine a fait preuve depuis dix ans » (Jeanneney 1956)¹⁴². Le début de son mandat est marqué par une série de réformes économiques dont l'idée centrale est de rendre l'économie française plus compétitive dans l'optique de l'ouverture au marché européen¹⁴³, ce qui implique de permettre aux entreprises d'opérer des restructurations stratégiques¹⁴⁴.

De Gaulle fait appel au très libéral Jacques Rueff, ainsi qu'à Louis Armand pour former un comité chargé de proposer des réformes dans le but de lever « les obstacles à l'expansion économique »¹⁴⁵. Leur rapport, rendu en juillet 1960, indique que la quête de compétitivité impose « en permanence des changements structurels affectant la nature, l'allocation et l'emploi des ressources, la répartition des activités, l'implantation et l'organisation des entreprises, la localisation des populations » (p. 17). L'un des éléments essentiels de ce plan, par ailleurs présent dans l'ouvrage publié par Louis Armand et Michel Drancourt en 1961¹⁴⁶, est d'inciter à la concentration des différents secteurs industriels, en prêtant avantageusement aux firmes importantes les sommes nécessaires pour procéder au rachat de leurs concurrents. Octave Gélinier, un ingénieur des Mines qui préside alors la

141 Discours de Charles de Gaulle à l'occasion de sa prise de fonction le 28 décembre 1958.

142 Jeanneney J-M, *Forces et faiblesses de l'économie françaises*, Paris, Armand Colin, 1956, p. 275. Cité par Asselain J-C., « Le tournant des années cinquante : les prémices de la réouverture de l'économie française », *L'économie française dans la compétition internationale au xx^e siècle*, colloque des 3 et 4 octobre 2002, Paris, Comité pour l'histoire économique et financière de la France, 2006, p. 239-288.

143 Le traité de Rome signé en 1957 prévoit que le marché commun soit effectif à la fin des années 1960. Cela place dès lors les élites françaises dans l'optique de l'ouverture des marchés européens.

144 « L'agent essentiel du dynamisme espéré est l'entreprise, dont on attend un esprit de conquête et la réalisation des profits qui sont sa raison d'être et lui fourniront les moyens de l'innovation et d'une nouvelle agressivité commerciale » (Bernstein 1989, p. 156).

145 Le comité comprend 16 membres, polytechniciens (Jacques Rueff, Louis Armand, Alfred Sauvy), inspecteurs des Finances (Jacques Rueff, Pierre Massé), dirigeants d'entreprises et du CNPF (Adré Grandpierre, Marcel Demonque, Louis Estrangin, Alexandre Verret), ainsi que des représentants des syndicats de salariés à l'exclusion de la CGT (Brouté, 2010).

146 Il y affirme que « pour répondre à l'accélération, il faut partout favoriser la mobilité, le décloisonnement, la prévision générale, la flexibilité, en un mot la capacité de dominer l'événement. On se heurte malheureusement à la résistance des structures » (Armand et Drancourt, *Plaidoyer pour l'avenir*, Paris, Calmann-Levy, 1961, p. 104-105).

Cegos¹⁴⁷, groupe de conseil aux entreprises alors en plein essor, publie d'autre part *Le secret des structures compétitives* en 1967. Parallèlement, les premiers cabinets de conseil anglo-saxons tels que MacKinsey s'implantent en France. Ce mouvement en faveur de la productivité et de la « modernisation » des grands secteurs industriels (Brouté 2010), ne peut en effet être détaché de celui d'une libéralisation¹⁴⁸ en rupture avec les structures économiques françaises héritées de l'économie de guerre. Le 5^e plan (1965-1970) orchestré par Pierre Massé, autre artisan du rapport Armand-Rueff, concrétise la politique des champions nationaux, une stratégie orientée vers le renforcement de « la puissance de la compétitivité de l'industrie française en hâtant la création et le développement de groupes à capitaux français de taille internationale constitués par la concentration technique, commerciale et financière des entreprises¹⁴⁹ ». Notons que, comme il est indiqué dans l'encadré ci-dessous, la structure juridique de la grande entreprise est repensée en 1967 pour adapter la gouvernance¹⁵⁰ à ces différents enjeux.

Nous le voyons, si la République gaullienne enclenche ce mouvement à partir de 1958, il s'agit d'un état d'esprit régnant au sein des intellectuels, de hauts fonctionnaires, mais aussi des propriétaires et managers des grandes entreprises françaises. Ceux-ci sont en effet au cœur des transformations organisationnelles touchant les grandes entreprises.

147 La Commission générale de l'organisation scientifique du travail (CEGOST), créée en 1926 par Jean Milhaud dans le giron de la Confédération générale de la Production française (CGPF), devint la Cegos en 1948, association qui développe des stages de formations au sein des entreprises, notamment dans les bureaux de Peugeot. A partir de 1958, cette organisation connaît un important développement sous la direction d'Octave Gélienier et se développe jusqu'à devenir l'un des leaders internationaux dans le conseil et la formation aux entreprises concernant les processus managériaux et organisationnels (Weexsteen 1999, 2000). L'organisation comptait environ 40 collaborateurs dans les années 1950. Ce nombre augmente régulièrement, elle multiplie les départements (marketings, direction du personnel, organisation administrative, contrôle financier, direction générale, informatique, perfectionnement des cadres, etc.), se spécialise dans les opérations de fusion et d'absorption. Au milieu des années 1960, la Cegos emploie 600 personnes dans plusieurs pays européens). Son conseil d'administration réunit des universitaires, des financiers et des industriels (Boltanski, 1982, p. 203).

148 Jean Saint-Geours, membre du Service des études économiques du ministère des Finances (SEEF), écrit en 1964 une note pour le club Jean Moulin intitulée « Néo-libéralisme et développement politique » (cité par Bezes 2009).

149 Cité par Caron (1995, p. 255).

150 Nous utilisons ce concept tel qu'il apparaît dans la loi de 1967. Il désigne la structure et l'exercice du pouvoir au sein des firmes. Il s'agit d'un concept juridique qui atténue les rapports de forces notamment au sein de la firme, ou du moins établit une focalisation sur les relations entre managers et actionnaires, séparés d'une certaine idée du pouvoir dans l'organisation et notamment sur les salariés. Plus généralement, les dispositifs de gouvernance « relèvent des technologies socioculturelles de production d'adhésion et par là-même de légitimation (ce sont des outils de gestion si l'on préfère), au service des personnes, institutions, organismes et entreprises les plus puissants qui définissent ces politiques » (Juan, 2005, cité par Joumard 2009).

Le célèbre ouvrage de François Bloch-Lainé *Pour une réforme de l'entreprise* paraît en 1963. Celui-ci réclame une séparation des fonctions de contrôle du capital et de direction opérationnelle dont il détaille l'intérêt.

La première fonction, en étant centralisée et structurée au sein d'un conseil, représentative de l'ensemble des propriétaires, éviterait que des actionnaires minoritaires n'exercent un pouvoir trop important et paralysant. La fonction managériale quant à elle, serait spécialisée dans la gestion des organisations.

La loi du 14 juillet 1966 sur les sociétés commerciales et les décrets du 23 mars 1967 apportent des amendements à la grande loi de 1867 sur les sociétés anonymes¹⁵¹. Les droits des actionnaires y sont renforcés, en particulier ceux des plus petits, contrairement à ce que désirait François Bloc-Lainé. Le droit à l'information¹⁵², devenu un véritable droit à la transparence, est affirmé. Cette loi stipule que les actionnaires minoritaires possèdent le droit inaliénable de participer aux assemblées et d'y exercer leur droit de vote (Couret 2002)¹⁵³.

En outre, inspirée par le modèle allemand, cette loi distingue la fonction managériale de dirigeant et celle de propriétaire du capital.

2. L'accélération des fusions-acquisitions

La course aux volumes s'accompagne d'une pression concurrentielle accrue sur les principaux marchés industriels en expansion. Afin d'éviter les doublons et les surcapacités industrielles, les rapprochements entre firmes apparaissent comme pertinents. La politique industrielle du gouvernement français a largement impacté le nombre et le type de fusions-acquisitions. À partir de 1955, certains décrets prévoient la possibilité d'accorder des prêts et bonifications en cas de rapprochement entre les entreprises (Brouté 2010). En 1963, la loi anti cartel en 1956 est amendée afin d'inclure les pratiques monopolistiques. La loi du 12 juillet 1965 prévoit un abattement fiscal relatif aux fusions qui est renforcé par les ordonnances d'août 1967 (Jenny et Weber 1980, p. 141-143). Cette même année, la Commission des opérations de bourse (COB) est créée afin d'encadrer les opérations d'achats conséquentes. L'État intervient soit de manière directe et ponctuelle comme dans le cas de l'industrie

151 La loi sur les sociétés commerciales du 24 juillet 1867 avait rendu libre la création de sociétés par actions. Celles-ci étaient auparavant soumises à autorisation administrative, contrairement aux sociétés en commandite. C'est ce qui permit l'essor en France des sociétés par actions (Ripert 2001, chap. 2). Un siècle plus tard, la loi du 24 juillet 1966, en amendant la précédente, constitue la charte du droit moderne des sociétés.

152 Les actionnaires doivent dès lors recevoir un certain nombre d'informations jointes à l'envoi de leur procuration. Des d'informations financières doivent être présentes au siège social où l'actionnaire peut se rendre afin de les consulter (Couret 2002).

153 La loi du 15 mai 2001 élargit ce droit en excluant toute condition d'accès aux Assemblées générales, autre que la détention d'une unique action (*Ibid.*).

chimique, du secteur bancaire, des chantiers navals et de la sidérurgie, soit de manière indirecte et diffuse au travers des dispositions légales en faveur des regroupements (Allouche 1981). Les OPA¹⁵⁴ et OPE¹⁵⁵ font désormais l'objet de publicité. Cette époque est celle de la troisième vague de fusions-acquisitions repérée dans l'histoire des entreprises. Le nombre de fusions augmente de manière spectaculaire durant les décennies 1960-1970¹⁵⁶. Si les deux premières vagues concernent essentiellement les pays anglo-saxons, celle des années 1950-1960 touche la plupart des pays occidentaux dont la France (Mueller 1989).

Émergent alors des groupes industriels de plus grande ampleur et de dimension internationale. En France, la majorité d'entre eux se sont constitués ou confortés entre 1958 et 1965, au terme d'un mouvement d'absorption-rachat entamé un siècle auparavant (Thiveaud 1997). La baisse progressive des droits de douane dans le cadre du traité de Rome donne une forme européenne à ce mouvement. La mise en place du 5^e Plan quinquennal à partir de 1965 marque une accélération de la dynamique de concentration industrielle avec ses mesures incitatives. C'est pourquoi dans les années 1960, de nombreuses fusions ont pour résultat la constitution de groupes puissants comme Saint-Gobain-Pont-à-Mousson, Thomson, CGE, Rhône-Poulenc, ATO, Creusot-Loire, Babcock-Five, SNIAS, Le Nickel, Peugeot, etc. qui dessinent le nouveau visage du capitalisme français (Morin 1974).

La construction automobile est l'un des secteurs industriels les plus dynamiques depuis la Première Guerre mondiale¹⁵⁷. L'organisation de ce marché préoccupe tout autant ses dirigeants que la haute administration française, dans le cadre de la réflexion exposée précédemment. Au sortir de la Seconde Guerre mondiale, le marché automobile français voit s'affronter pas moins de vingt-deux fabricants de voitures particulières et vingt-huit spécialistes de camions. La situation financière de ces firmes rencontre des difficultés à partir de 1943 (Loubet 1999). Ce contexte conduit les planificateurs à engager le secteur dans la voie de la restructuration. Le Plan quinquennal de l'automobile¹⁵⁸, élaboré par Paul-Marie Pons au Ministère de la production industrielle s'attache à résoudre les problématiques posées au secteur automobile français depuis les années 1930 : un nombre trop important de

154 Offres publiques d'achat.

155 Offres publiques d'échange.

156 On compte 1850 fusions-acquisitions au cours des années 1960 contre 843 durant la décennie précédente. Deux étapes se dessinent. La première de 1958 à 1965 voit de grandes entreprises absorber des firmes secondaires dans leur périmètre d'activité. La seconde, entre 1966 et 1971, débouche sur la constitution de groupes d'ampleur internationale par le biais de rapprochements de groupes existants, constituant les « champions nationaux » au cœur des 4^e et 5^e Plans quinquennaux (Didry 2016).

157 Voir annexe 6.

158 Intégré au Plan de modernisation et d'équipement de Jean Monnet, ce plan rationalise l'industrie automobile française en répartissant le marché autour des six constructeurs les plus importants : Berlier, Citroën, Ford, Peugeot, Renault, Simca.

constructeurs, dont les modèles se chevauchent sur les mêmes segments de marchés, ce qui engendre des coûts qu'il serait possible de réduire par la production de séries plus longues. Jean-Louis Loubet résume ce mouvement de concentration : « Des 33 noms survivant à la guerre, seuls 24 demeurent actifs en 1951, 16 en 1956 dont 5 fabriquant moins de 500 véhicules par an. L'automobile française se concentre, tout en battant ses records de production » (Loubet 2001, p. 277-278), Ford-France et Talbot sont rachetés par Simca. Panhard - qui avait tout comme Peugeot démarré son activité à la fin du XIX^e siècle - est racheté par Citroën, tandis que Salmson est racheté par Renault en 1957. Rapidement, compte tenu des barrières tarifaires aux frontières, le marché est intégralement réparti entre Renault, Citroën et Peugeot (Chadeau 1993)¹⁵⁹.

Pour toutes ces opérations, le rôle des grandes banques d'affaires est primordial, car il s'agit alors des seules organisations disposant du bagage théorique et technique pour la réalisation de ces grandes opérations de fusions-acquisitions (Daviet 2019). En France, la banque Lazard joue un rôle particulièrement important dans la diffusion des concepts et des outils de finance d'entreprise au sein des grandes firmes industrielles (Orange 2014).

Mais quelles sont les caractéristiques plus précises de ce mouvement de fusions-acquisitions ? Tout d'abord, les opérations de « croissance externe¹⁶⁰ » prennent des formes multiples : contrat de sous-traitance, fusion, absorption, apport partiel d'actifs, prise de contrôle, rachat de titres, création de filiales communes et achats de moyens de production déjà exploités. En revanche, la vague de rachat de diversification pour la constitution de formes conglomérales telles qu'elles sont identifiées au même moment aux États-Unis, n'apparaissent pas en France (Capron 1996 ; Fligstein 1990 ; Zorn 2004)¹⁶¹. Tout comme en Grande-Bretagne et en Allemagne, le mouvement de fusions-acquisitions des années 1960 est pour l'essentiel horizontal (Scherer *et al.* 1990 ; Coutinet et Sagot-Duvaurox 2003)¹⁶². La plupart d'entre elles semblent ainsi revêtir un caractère industriel et stratégique : recherche d'économies d'échelles, de pouvoir de marché ou de nouvelles ressources (Derhy 1995), contrairement aux opérations états-uniennes (Briciu et Nivoix 2009).

Dans ce contexte, une des questions essentielles qui apparaît est la suivante : comment financer l'augmentation de la taille d'un groupe industriel, impliquant des immobilisations de

159 Cette répartition recoupe *de facto* une spécialisation de gamme : Citroën s'occupant du haut de gamme, tandis que Peugeot se chargeait de la moyenne gamme, et que la plus basse gamme incombait à Renault.

160 On appelle croissance externe des opérations d'acquisition ou de prise de contrôle d'ensemble de moyens de production déjà combinés et donc déjà en fonctionnement (Paturel, 1993).

161 Voir chapitre 1.

162 D'après Laurence Capron, il est possible de chiffrer à 60-70 % les opérations de type horizontal, à 12 % les opérations verticales, et à 20 % les opérations de diversification (Capron 1996).

capitaux d'une tout autre ampleur qu'auparavant ? Quel est le lien entre ce mouvement de concentration industrielle et la question financière ? Les deux mouvements sont en réalité entremêlés, que ce soit au niveau de l'économie dans son ensemble, ou au niveau d'une firme comme PSA. Par conséquent, l'entreprise de rationalisation économique orchestrée par l'État dans le domaine industriel entraîne son corollaire dans le système bancaire et financier.

3. Évolution du système bancaire, décloisonnement des métiers de la banque et essor du marché financier

Dès la fin de la Seconde Guerre mondiale, les législateurs s'appuient sur les lois bancaires de juin 1941 pour approfondir la distinction entre banques (récoltes de dépôts à vue ou à court terme, placements sûrs) et établissements financiers (activités de courtage des valeurs mobilières, fonds d'État, gestion des effets de commerce ou effets publics ; crédit à court et moyen terme, change ; escompte, etc.). Dans le sillage de la loi du 2 décembre 1945, un cloisonnement ferme est juridiquement établi entre les métiers de banque de dépôt et de banque d'affaires¹⁶³. Nous développerons ultérieurement la manière dont se pose la distinction entre les deux types d'activités et leurs contraintes respectives au sein du groupe Peugeot.

Ce système apparaît limiter les possibilités d'extension du financement bancaire, de plus en plus indispensable au développement des grands groupes (Morin 1974). Ainsi, plusieurs commissions et comités d'experts – dont le comité Rueff – s'emploient, dès le début de la v^e république, à chercher des solutions pour réformer le système financier français. Le grand changement en la matière se situe, tout comme le reste de la politique économique gaulliste, au cœur des années 1960. L'ascension de la Direction du Trésor cesse rapidement à partir de 1958 et sa place dans le financement des entreprises françaises recule. Cette inflexion s'opère d'autant plus facilement que, durant les années d'après-guerre où les régulations étatiques ont été les plus tangibles, la direction du Trésor n'a jamais été omnisciente ni omniprésente (Quennouëlle-Corre 2013). Le financement des entreprises est loin d'être exclusivement public, il passe par bien d'autres canaux (Fridenson et Strauss 1987). Le système d'État-banquier mis en place depuis la guerre recule.

Un mouvement réformateur est en effet orchestré par Valéry Giscard d'Estaing et Michel Debré, qui œuvrent dans une grande continuité pour la libéralisation du financement

163 L'article 5 de la loi 45-015 du 2 décembre 1945 indique que les banques d'affaires « dont l'activité principale est la prise de participation et la gestion de participations dans des entreprises » sont soumises à la surveillance de l'État par l'intermédiaire d'un commissaire du gouvernement (Brouté 2014).

de l'économie. La réforme de l'alimentation de la trésorerie en 1960 précède un plan de stabilisation en 1963, et enfin les mesures de libéralisation des marchés de capitaux de 1966-1967. La réforme « Debré-Haberer » constitue l'étape la plus importante dans ce mouvement de desserrement des contraintes étatiques mises en place en 1945¹⁶⁴. Celle-ci contient une série de décrets pris en 1966-1967 qui procèdent à un double mouvement de concentration et de dé-spécialisation du système bancaire. L'ouverture des guichets ne nécessite plus la moindre demande d'autorisation préalable, ce qui favorise une interpénétration des différents réseaux bancaires, avec un élargissement des attributions de chaque ensemble. La séparation entre banques d'affaires et banques de dépôt est nettement assouplie, ce qui constitue un grand pas dans la constitution d'un marché bancaire français plus liquide, dont les ponts entre monnaie et titres négociables n'ont fait que se multiplier jusqu'à aujourd'hui¹⁶⁵. Enfin, dès 1965, le Trésor absorbe une grande partie des fonctions de la Direction des finances extérieures (le Finex), faisant office de premier pas dans un mouvement de mise en marché des modes de financement de l'économie et de l'État français, cherchant notamment à attirer les capitaux étrangers (Kolopp 2018).

C'est un rapport remis au Conseil économique et social en 1964 qui entame le mouvement remettant en cause les principes fondamentaux de la politique interventionniste (Monnet 2012). Cette réorganisation du système bancaire français conduit à stimuler l'épargne liquide à court terme, ce qui contribue à un processus de monétarisation de l'économie française¹⁶⁶ : entre 1965 et 1974, les crédits bancaires aux entreprises françaises passent de 61 % à 85 % du total des contreparties de la création monétaire (le reste étant constitué de créances sur le Trésor ou sur les entreprises étrangères). Entre 1965 et 1974, le financement des investissements par le système bancaire passe de 36 à 60 %, au détriment du financement par les circuits du Trésor (Thiveaud 1997) Le financement du budget de l'État est lui-même réorienté vers le marché financier dès les années 1970 (Lemoine 2016).

164 Le décret du 2 décembre 1945 confirme la nationalisation de la Banque de France, bien que celle-ci conserve une certaine autonomie. Les grandes banques disposant d'un réseau national sont nationalisées : Crédit Lyonnais, Société Générale, Comptoir National d'Escompte de Paris, Banque Nationale du Commerce et de l'Industrie. Le CIC est quant à lui épargné.

165 Voir encadré 2.

166 Rappelons que l'obligation pour les entreprises de verser les salaires sur le compte en banque des salariés date de 1968.

Encadré 2 : Les réformes de 1966-1967, vers une nouvelle concentration bancaire

Cette série de réformes assouplit profondément la réglementation bancaire et contribue à l'essor d'un système de banques universelles. Les activités d'investissement traditionnellement associées aux établissements financiers ou à des banques spécialisées par leur caractère risqué côtoient désormais les activités de récolte de l'épargne publique.

Ces réformes achèvent en quelque sorte la réflexion sur la stabilité financière telle qu'elle est entamée au XVIII^e siècle, notamment après la Révolution française. Au XIV^e siècle, la création des premières banques de dépôt, comme le Crédit lyonnais et sa doctrine Germain reposait par exemple sur la préservation de l'épargne récoltée des immobilisations financières trop risquées (Bouvier 1964).

Deux décrets du 25 janvier et du 29 décembre 1966 autorisent les banques de dépôt à recevoir des dépôts de plus de 2 ans et à détenir jusqu'à 20 % du capital des entreprises. Réciproquement, les banques d'affaires sont désormais autorisées à récolter les dépôts des particuliers à moins de 2 ans.

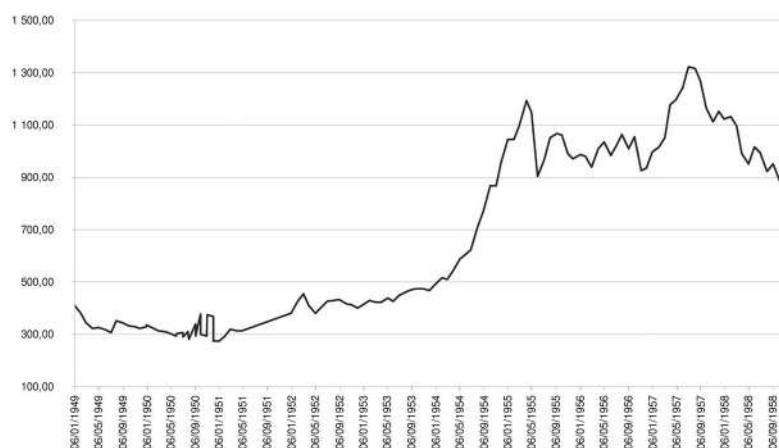
Ces décrets aboutissent alors à une interpénétration des différents réseaux bancaires, avec un élargissement des attributions de chaque ensemble (Thiveaud 1997).

À l'aube des années 1960, un mouvement de réouverture de la place financière de Paris prend nettement forme. L'indice boursier est en forte hausse dans la seconde partie des années 1950. Cette hausse conduit d'ailleurs à une crise financière à partir de 1961 (Lagneau-Ymonet et Riva 2012 ; Bonin et Blancheton 2017 ; Bozio 2002).

Le journal économique *Les Échos* affirme dans un article consacré à la question en 1965 que « le gouvernement entend résoudre le problème des investissements par une relance prudente du marché financier [...] ¹⁶⁷ ». De même, dans un encadré sur le financement des investissements, le titre indique « Le recours au marché financier [...] : un impératif ». M. Herrenschmidt, président de l'Union des industries textiles, estime que « l'autofinancement ne saura plus jamais jouer le même rôle qu'autrefois, car la concurrence financière sera de plus en plus importante. Il est donc indispensable de prévoir de nouvelles ressources, en particulier par le recours à des augmentations de capital, et partant, du marché financier ». Il est évident que le statut de ce genre d'article invite à ne pas généraliser mécaniquement l'opinion de son auteur à l'ensemble des milieux patronaux. Il prouve toutefois *a minima* que la question de l'accès au marché financier est une préoccupation solidement assise dès 1965 parmi certains chefs d'entreprise. Ce même passage explique que la Bourse parisienne est très prospère jusqu'en avril 1962 et dispose de possibilités de financement non négligeables.

167 *Les Échos*, 9 février 1965.

Graphique 3 : Capitalisation boursière des 40 premières sociétés françaises cotées entre 1948 et 1959



Source : (Bonin et Blancheton 2017)

L'activité des agents de change, organisateurs de la Bourse parisienne connaît donc une accélération importante au cours de cette période (Lagneau-Ymonet 2009). Les possibilités de développement de la Bourse sont alors encouragées par un faisceau de facteurs existant dans le champ organisationnel des grandes entreprises industrielles. Plus loin dans ce même article, l'auteur indique que le rôle des agents de change est amené à devenir décisif à l'avenir « à condition qu'ils développent leur action de placeurs au moyen, par exemple, des sociétés d'investissements à capital variable » (*Les Échos, Ibid.*).

Le mouvement de concentration industrielle trouve son corollaire en matière de capitalisation boursière et s'accompagne donc d'un essor du marché financier. Plusieurs indicateurs convergents nous permettent d'indiquer que dans ce contexte, le recours des grandes entreprises au marché financier français, tout comme le poids des actionnaires sur celles-ci sont en augmentation¹⁶⁸. Le *ratio* de la capitalisation boursière / PIB, utilisé par Antoine Bozio, est de près de 40 % en 1962, avant de connaître une baisse significative, jusqu'à 5 % en 1982. Il remonte à 30 % en 1988, pour atteindre 40 % en 1996 et 50 % en 1998 (Bozio 2002). De même, si l'on prend le *Price Earning Ratio*, indicateur du poids des actions dans le bénéfice des entreprises, on observe un niveau de 30 % en 1975. Celui-ci diminue continuellement durant vingt ans, ne retrouvant un tel niveau qu'en 1995. Si l'auteur ne parvient pas, avec ses données, à expliquer ce niveau pour les années 1960, le contexte que nous présentons apporte un complément explicatif nécessaire. Il en est de même dès lors que l'on considère le poids des dividendes au travers du *ratio* prix des actions / dividendes.

¹⁶⁸ Cette pression actionnariale est l'un des éléments déterminants présentés dans la littérature sur la financiarisation (voir chapitre 1).

L'auteur observe une forte hausse à partir de 1955 jusqu'au pic de 1962 (+ 60%). Il observe ensuite une baisse jusqu'en 1984, avant d'entamer une nouvelle hausse permettant d'atteindre les 50 % en 1987. Ce n'est qu'à la fin des années 1990 que ce niveau sera retrouvé (+ 70 % en 1999). Pierre François et Claire Lemerrier livrent un résultat similaire puisque la part des dividendes dans le résultat des firmes est, selon eux, de plus de 60 % en 1975, avant de chuter en dessous des 5 % en 1989. Ce n'est qu'en 2009 que l'on observe le dépassement du seuil des 40 % (François et Lemerrier 2016)¹⁶⁹.

Ainsi, le mouvement de planification stratégique impulsé par le gouvernement et les élites économiques dès la fin des années 1950 a conduit à une profonde dynamique de restructurations d'entreprises, de rapprochements divers dont les fusions-acquisitions constituent une dimension saillante. Sur cette base, en parallèle de la hausse de la taille des groupes, l'accès à des moyens financiers plus vastes semble nécessaire. C'est ainsi que la planification industrielle a eu son corollaire dans le domaine financier avec des réformes tout aussi ambitieuses. Une nouvelle structure du capitalisme français émerge dans les années 1960 (Morin 1974). Avant d'aborder la restructuration du groupe PSA en 1965 – dont on comprend à présent qu'elle est loin de constituer en elle-même un événement isolé –, présentons l'émergence de grands groupes qui structurent l'environnement institutionnel des dirigeants de PSA au tournant des années 1960.

4. L'émergence de grands groupes industriels et financiers

Comme nous l'avons vu, les années 1960 sont le théâtre d'une situation globalement favorable à la formation de grands groupes de sociétés qui s'accompagne d'une structuration juridique et financière plus nette (Allard *et al.* 1978 ; Morin 1974).

Les forces poussant à ces restructurations sont d'abord générées par le contexte de croissance industrielle. L'augmentation des volumes de production industrielle se poursuit de manière quasi ininterrompue dans les principaux secteurs jusqu'à la crise de 1973¹⁷⁰. L'un des secteurs moteurs de la phase ascendante du cycle étant l'automobile, les volumes de véhicules produits augmentent de manière exponentielle, en particulier à partir de la mise en place du marché commun. Les constructeurs automobiles sont enclins à accroître leur périmètre

169 Ils considèrent quant à eux la part médiane du dividende dans le résultat net des entreprises du SBF 120 de 1989 à 2009, avec une reconstitution de l'échantillon pour la période antérieure.

170 La production industrielle en France a été multipliée par 4,64 entre 1938 et 1975 et la productivité du travail par 3,6 (Bairoch, 1997).

industriel afin de se positionner favorablement dans la course pour les marchés européens. C'est pourquoi le mouvement de concentration-restructuration du secteur entamé dès 1946 par le gouvernement se poursuit. Si l'on dénombre, au début des années 1960, cinq constructeurs principaux sur le marché français, d'autres rapprochements sont envisagés.

Encadré 3 : Marché automobile français entre les années 1950 et 1970

Le parc automobile français passe d'1,7 millions de véhicules en 1950 à 5 millions en 1960, et à 15,5 millions en 1975 (Méot 2009).

Au début des années 1960, Renault, le premier constructeur français, produit près de 500 000 véhicules par an, c'est-à-dire 38,5 % de la production nationale ; Citroën, le second, en produit près de 287 000 (soit 22,3 %), Simca le troisième, 242 000 environ (18,8%) ; Peugeot, le quatrième, près de 204 000 (15,9 %) et enfin Panhard, près de 26 600 véhicules (2,1 %) (Bairoch 1997).

Nous observons une hausse importante des volumes de production automobile au cours de cette période, mais aussi la répartition entre les différents constructeurs. La hausse mécanique de la taille des constructeurs rend la question financière de plus en plus stratégique. Pour ces regroupements, tout comme pour le financement des investissements internes lourds, les rapprochements entre groupes industriels et bancaires s'intensifient au cours des décennies 1960 et 1970. Un certain nombre de banques de groupe, mariant finance et industrie, voient le jour. On observe de nombreuses tentatives de regroupement banque-industrie au cours de ces deux décennies. Au moment du 5^e Plan quinquennal, l'État français intervient directement dans ces fusions-acquisitions en tant qu'actionnaire de certains groupes comme l'UAP, le GAN, la BNP, Elf Aquitaine, l'Aérospatial. Cette structure particulière du capitalisme français faite de participations croisées banques-industries est une condition du développement des grands groupes industriels. Ce modèle du « cœur financier » est pour les managers et actionnaires un moyen de stabiliser l'actionnariat, tout comme l'autocontrôle qui connaît un essor jusqu'en 1996 (Morin et Rigamonti 2002).

Un document de *La Documentation française* sur les banques d'affaires datant de 1965 met en évidence leur rôle de partenaire des industries : immobilisant longuement leurs capitaux dans le but de leur fournir une « aide financière », cela leur permet d'exercer une « influence prépondérante dans leur gestion courante »¹⁷¹. Des sociétés financières pénètrent

171 « Les banques d'affaires », *Documents d'actualité*, février-mars 1965, 15, p. 2 (Cité par François et Lemerrier, 2016).

dans le capital des plus grands groupes industriels en pleine croissance en y prenant des participations et siègent au sein des Conseils d'Administration (François et Lemerrier, 2016).

À la fin des années 1970, les entreprises financières sont, au sein de la cotation parisienne¹⁷², particulièrement nombreuses : on en compte une quarantaine, contre une vingtaine en 1956. Ces très grandes firmes sont dans l'ensemble relativement jeunes : la plupart ont été créées dans le sillage des grandes lois bancaires de 1966-1967 qui ont octroyé certains avantages fiscaux aux entreprises et poussent le secteur bancaire lui-même vers la concentration (Thiveaud 1997). Entre les années 1950 et les années 1970, les groupes financiers interviennent de plus en plus dans le financement et la définition de la stratégie industrielle des firmes dont ils ont le contrôle. Mais ce mouvement n'est pas à sens unique. Les groupes industriels cherchent eux-mêmes, encouragés en cela par le gouvernement, à racheter des banques ou des sociétés financières et à les intégrer à leur gestion interne (Ohana 1991). Les banques d'investissement, au départ spécialisées, agrègent progressivement autour d'elles d'autres métiers, avant de constituer de véritables groupes relevant de la banque dite « universelle » (Thiveaud 1997, p. 49-55).

Débarrassés du bornage trop étroit des Trente glorieuses qui tend à écraser les ruptures en leur sein, nous apprécions à présent toute l'ampleur du basculement des années 1960. Celui-ci est en quelque sorte le durcissement à plusieurs niveaux de tendances à l'œuvre dans l'économie française depuis l'entre-deux-guerres. Enrichis d'un récit plus complet, nous pouvons aborder les transformations qui ont marqué le groupe PSA au même moment. Ce type de rupture dans l'environnement est un élément extérieur à l'organisation et vient affecter la dynamique des rationalisations en cours dans le champ (Boxenbaum et Daudigeos 2008). Dans un tel contexte, pourquoi et comment la structure du groupe a-t-elle été si profondément modifiée à partir de 1965 ?

Faire le lien entre le contexte économique, politique et ces évolutions au sein du groupe nécessite d'appréhender les différents espaces sociaux dans lesquels sont insérées les élites économiques dont font partie les membres de la famille Peugeot. Ils sont de longue date encadrés dans les cercles de sociabilité, les réseaux de réflexion et les syndicats patronaux. Le capital social de la famille dirigeante est constitué de larges ramifications au sein du spectre des élites économiques privées et publiques. Ses membres évoluent donc dans cet univers cognitif propice aux réorientations. Que ce soit au niveau familial ou managérial, présentons

172 Société des Bourses françaises, l'un des principaux indices boursiers de la place de Paris.

désormais les caractéristiques sociales et les cadres cognitifs des acteurs qui font la finance du groupe Peugeot dans les années 1960.

Section 2 – La fonction et les acteurs de la réorganisation de 1965

La permanence historique des entreprises familiales n'est désormais plus à démontrer (Chadeau 1993 ; Colli 2016 ; Colpan et Hikino 2018 ; Alistair R. Anderson *et al.* 2005 ; Bloch *et al.* 2012). Elles semblent même relativement plus performantes que les entreprises à actionnariat dispersé (Blondel et Dumas 2008 ; Villalonga et Amit 2006 ; Ingram et Glód 2018). En 1976, 45,7 % des 500 premières sociétés industrielles sont contrôlées par des familles (Morin 1974). Néanmoins, les configurations économiques et sociales qui contribuent à cette réussite sont, dans chaque cas, particulières. De plus, le capitalisme familial est parfois renvoyé à une survivance du passé davantage qu'à un support des transformations majeurs du capitalisme financier. La question financière concernant le patronat familial est traditionnellement peu abordée en tant que telle (Belot 2018 ; Ginalski 2015). Tout au moins, c'est au travers de la problématique de la préservation de la famille qu'elle est parfois traitée (Blondel 2012). L'absence d'une notice sur la finance dans l'important *Dictionnaire historique des patrons français* est de ce point de vue symptomatique de la rupture apparente entre ces deux espaces (Daumas 2010). Néanmoins, hormis l'analyse menée par Stéphanie Ginalski pour le cas des grandes entreprises industrielle suisses, la question de l'imbrication précise entre les enjeux financiers et familiaux reste ouverte (Ginasky 2015).

Les acteurs financiers des entreprises Peugeot sont de longue date façonnés par l'interdépendance et le cumul de différentes ressources : un capital économique à la fois volumineux et diversifié (Joly 2012) ; un capital social résultant d'une multiplicité de positions sociales dont les effets sont démultipliés dans le cadre des grandes entreprises familiales (Boltanski 1973 ; Offerlé *et al.* 2009 ; Chauvin *et al.* 2014 ; Lazega 2006 ; Coleman

1988 ; Cœurderoy et Lwango 2012) ; un capital culturel ancien, puisque les dirigeants Peugeot sont, dès le XIX^e siècle, formés aux métiers du haut management par les Grandes Écoles d'ingénieur d'abord, puis de commerce (Bourdieu 2011 ; Bourdieu et de Saint-Martin 1978 ; Daumas 2010). C'est le cumul de ces ressources qui explique le maintien de des acteurs au sein du cœur de l'élite patronale française (Comet et Finez 2010). Le cumul des positions et la densité des réseaux partagés par les plus grands possesseurs de capitaux expliquent une part importante de leur maintien aux positions dominantes (François 2010 ; François et Lemerrier 2017)¹⁷³. Toutefois, la question du lien avec la finance est absente de la recherche sur le patronat. Nous faisons tout d'abord l'hypothèse que le réseau de sociabilité, qu'il soit formalisé ou non par des positions dans des conseils d'administration, est un facteur autant qu'un produit clé des relations financières que les entreprises du groupe entretiennent avec leur environnement en général, en particulier dans les années 1950-1960. Ces liens sociaux sont d'autant plus nécessaires qu'à cette époque, la formalisation et la réglementation des relations financières inter-firmes, firme-marché ou firme-État sont bien plus faibles qu'elles ne le sont aujourd'hui.

De surcroît, cet environnement social concentre les conditions d'émergence des acteurs qui organisent la finance au sein du groupe Peugeot dans les années 1960. Si nous présentons les caractéristiques des acteurs financiers, qu'ils appartiennent à la famille Peugeot ou non, c'est parce qu'il est possible d'insérer cette grande réorganisation financière au sein des stratégies de maintien des positions sociales et d'accumulation de ces différents capitaux dans le cadre d'une socio-histoire des élites (Leferme-Falguières et Renterghem 2001).

Bien que la dimension formelle de la gouvernance ait tendance à se renforcer avec le temps, notamment à travers la réglementation publique, la direction des organisations continue de suivre un « modèle réticulaire¹⁷⁴ » (Pérez 2016). Régulée par les réseaux interpersonnels, par l'inscription dans des univers sociaux qui construisent le sens commun que les acteurs se font de l'organisation et de ses enjeux stratégiques, l'action de direction en matière financière répond aux enjeux généraux indiqués dans la section précédente.

Au sein de la firme, ce contexte est porteur de transformations. Avant de rendre compte des enjeux organisationnels en eux-mêmes, présentons certains profils d'acteurs financiers du groupe dans les années 1960 qui conduisent cette réorganisation. Nous

173 Les travaux de Mark Mizruchi mettent notamment en évidence le rôle des *interlocks*, c'est-à-dire le cumul des positions occupées par les administrateurs dans les conseils des grandes firmes (Mizruchi 2003).

174 « [...] Moins souvent décrit que les précédents et cependant parmi les plus anciens et les plus répandus dans le monde. Il repose sur un « encastrement » de l'activité économique dans la société, un acte économique donné (achat-vente, emprunt-prêt, embauche de personnel...) ne pouvant être dissocié du lien social qui l'entoure » (Pérez 2016).

présenterons dans un premier temps les acteurs familiaux qui marquent les choix opérationnels réalisés à cette époque, qui possèdent le contrôle intégral du capital et qui suivent de très près tous les changements à l'œuvre. Dans un second temps, nous aborderons quelques profils de hauts managers participant à ces réflexions stratégiques tout en étant extérieurs à la famille. Dans un troisième temps, nous présenterons certains profils de cadres financiers œuvrant au sein d'une Direction alors en cours d'autonomisation. Enfin, nous analyserons les transformations structurelles de la fonction financière jusqu'en 1972.

1. Les porteurs du nom Peugeot : le cumul des ressources économiques, sociales et culturelles

Les trajectoires des entreprises du groupe Peugeot, notamment en matière financière, sont profondément marquées par leur dimension familiale. Comme nous l'avons évoqué dans le chapitre 1, le cas d'une telle entreprise invite à considérer les transformations financières que celle-ci a connues en dehors du cadre de la *shareholder value*. En effet, si le modèle de la gouvernance actionnariale a pu servir de base idéologique à une forme de réaffirmation des « capitalistes » dans l'entreprise (Lordon 2000) marchés financiers. Ce cadre est d'autant plus inadapté à notre cas que les mêmes actionnaires familiaux restent au pouvoir jusqu'en 2014. En outre, l'opposition d'intérêts entre capitalistes et managers a sérieusement été reconsidérée, en particulier pour les entreprises familiales (Chrisman *et al.* 2017 ; Gomez 2009 ; Gomez-Mejia *et al.* 2001 ; Ronald Anderson et Reeb 2003). La proximité entre ces deux figures constitue d'ailleurs l'un des facteurs de réussite des entreprises familiales (Daumas 2012). Dans notre cas, le réseau personnel et élitaire des membres familiaux s'entremêle au réseau professionnel dans lequel ceux-ci évoluent. Les managers financiers non familiaux que nous présenterons dans un second temps occupent parfois des positions sociales proches. Dans tous les cas, leurs réseaux personnels et professionnels se cumulent et se renforcent réciproquement. C'est pourquoi le processus de sélection des managers dirigeants est alors moins formalisé et l'implication des membres familiaux dans la direction opérationnelle en plus du contrôle actionnariale, est forte (Loubet 2009). Le poids du groupe familial sur l'organisation passe par différents canaux qui ne peuvent se réduire au contrôle du capital, mais prend aussi la forme de relations appuyant leur légitimité (Jones et Zeitlin 2008 ; Gallo 1995).

Les enjeux spécifiques des grandes firmes familiales sont multiples et interdépendants : transmission intergénérationnelle, engagements financiers, contrôle stratégique, etc. Cela conduit la famille Peugeot à revêtir un profil très original, dans la constellation des anciennes dynasties industrielles françaises. Malgré leur ancienneté, datant *a minima* de 1810, les actionnaires du groupe familial Peugeot sont en nombre très réduit, au lendemain de la Seconde Guerre mondiale. En effet, Robert Peugeot 1^{er} (1873-1945) procède au rachat de 90 % des actions familiales appartenant à ses oncles et cousins plus éloignés des affaires¹⁷⁵. Ainsi, dans les années 1950, le réseau familial des Peugeot est constitué de moins de 50 actionnaires. Si l'on se réfère à la liste nominale des actionnaires participant à l'opération d'augmentation de capital de la *holding* Les fils de Peugeot frères (LFPF) en 1948, l'actionnariat familial apparaît clairement¹⁷⁶. Nous avons délimité le cœur de l'actionnariat familial à la souscription d'au moins 100 actions de 5 000 F. Selon ce critère, les actionnaires individuels les plus importants sont au nombre de 13. Outre la *holding* Établissements Peugeot Frères qui participe à l'opération à hauteur de 3 337 actions, Rodolphe Peugeot (717 actions) est celui qui souscrit au plus grand nombre d'actions. Juste derrière lui viennent Jules (600 actions), Jean-Pierre (517) et Eugène Peugeot (485)¹⁷⁷.

Comme autre indicateur du poids décisionnel des membres familiaux et non familiaux à cette époque, nous avons retenu un ensemble d'individus auxquels sont adressés les rapports concernant la transformation de la forme juridique de LFPF – principale *holding* familiale de l'époque – de société en commandite, en société anonyme, en 1961¹⁷⁸. Ces documents sont alors adressés à Jean-Pierre, Eugène, Rodolphe, François, Antoine, Bertrand, Roland, Jean-François, Pierre et Alain Peugeot, ainsi que leurs fidèles dirigeants opérationnels Maurice Jordan, François Gautier, Jean Baratte et Paul Perrin.

De longue date, les membres de la famille Peugeot mènent des stratégies d'alliances matrimoniales avec d'autres familles de la bourgeoisie, notamment protestante¹⁷⁹. C'est le cas dans le pays de Montbéliard avec les Dollfus, les Seydoux-Schlumberger¹⁸⁰, les Japy¹⁸¹, les

175 Voir l'arbre généalogique annexe 21.

176 « Liste nominative des souscripteurs de l'augmentation de capital de la société LFPF », 1948, archives PSA : DOS2011ECR – 02352.

177 Ensuite, sont identifiés : François Peugeot (300), La femme de Jean-Pierre Peugeot (300), Paul Fallot (165), Jean-François Peugeot (160), Pierre Peugeot (160), Pierre Fallot (150), Daniel Coste (138), sa femme (120), et enfin Mme Pierre de Mandiargues (105). On trouve aussi plusieurs membres de la famille Banzet.

178 Archives PSA : DOS2011ECR – 02352.

179 Originaire de Vandoucourt, près de Sochaux, on trouve des traces notariales de la famille Peugeot dès le xv^e siècle. La famille démontre donc des formes de notabilité dès cette époque.

180 Liliane Seydoux Fornier de Clausonne (1932-) se maria à Pierre Peugeot (1932-2002), fils de Rodolphe Peugeot. La famille Seydoux Schlumberger appartient à une ancienne dynastie protestante ayant fait fortune dans le textile, la construction mécanique, la banque et la prospection pétrolière.

Koecklin¹⁸² ou les Cruse¹⁸³ (Allard *et al.* 1978 ; Jemain 1987). La cohésion, le poids économique et social de la famille se renforcent à travers une série de stratégies dont le mariage constitue la forme la plus ancienne. Néanmoins, au fil du temps, la possession d'un capital économique et social s'est étoffée d'un capital culturel de plus en plus formalisé par des titres scolaires (Bourdieu 1979).

La tradition industrielle de la famille implique une orientation dans des formations de type ingénieur pour les dirigeants des entreprises¹⁸⁴. Jean-Pierre Peugeot (1896-1966) sort par exemple diplômé de l'École centrale des arts et manufactures en 1922. Il intègre d'ailleurs à la direction de la Société anonyme des automobiles Peugeot (SAAP), rejoint par l'un de ses camarades de promotion en la personne d'Édouard Arnaud (1926-2016). De même, son fils Roland Peugeot, élève au lycée Janson-de-Sailly à Paris, est l'un des premiers cadres dirigeants à étudier à Harvard. En effet, seul un portefeuille mobilier et immobilier diversifié, renforcé par un puissant capital culturel et social rend possible la transmission intergénérationnelle d'un patrimoine dans la durée (Joly 2012)¹⁸⁵.

Au milieu des années 1960, les Peugeot sont parfaitement intégrés au sein de l'univers professionnel automobile, et ce depuis le début du siècle¹⁸⁶. C'est ainsi qu'il est possible de les considérer comme des entrepreneurs institutionnels au sein des « mondes patronaux » (Mutch 2007 ; Daumas 2012). En 1962, la fédération nationale de l'automobile est créée et présidée par Jean-Pierre Peugeot. Par la suite, cette fédération est devenue le Comité des constructeurs automobiles français (CCAF), affilié au Medef. L'intérêt d'une organisation faite pour

181 Les Japy constituent une ancienne dynastie industrielle du territoire de Belfort. Entre 1790 et les années 1930, il y eu environ 17 mariages entre des Peugeot et des Japy. Industriels depuis 1773, ils réalisent tout d'abord des ébauches de montres, de quincaillerie, de poupées dansantes, etc. En 1810, les deux fils aînés de Jean-Pierre Peugeot (1734-1814) s'associent avec un gendre Japy pour créer la société Peugeot Frères Aînés et Maillards-Salins, début de l'histoire industrielle des Peugeot (Jemain 1987).

182 Ancienne grande famille ayant fait fortune dans l'industrie textile à la fin du XVIII^e siècle près de Mulhouse, ils trouvent leur origine au XVI^e siècle en Suisse près de Zurich.

183 La famille Cruse est une ancienne famille protestante originaire du duché d'Holstein, dans le nord de l'Allemagne. Elle fait fortune dans le vin et le spiritueux et va s'installer à Bordeaux au XIX^e siècle.

184 Jules 1^{er} (1811-1889) est diplômé de l'École centrale. Par la suite, c'est Armand Peugeot (1849-1915) qui est à l'origine de l'orientation vers la production automobile. Celui-ci, revenu en France après une formation d'ingénierie à Leed, en Angleterre, lance l'activité cycles, puis automobile, contre l'avis de ses cousins et créé même une société indépendante, la Société anonyme des automobiles Peugeot (SAAP). La réussite ultérieure de la famille dans ce domaine l'a conduit à le considérer comme un visionnaire selon l'histoire construite par la famille et mobilisée encore aujourd'hui par le groupe PSA, <https://www.peugeot.fr/marque-et-technologie/univers-peugeot/histoire/l-aventure-familiale.html>, consulté le 12 juin 2019.

185 Voir tableau 3.

186 En 1909, Armand Peugeot est à l'origine de la chambre syndicale des constructeurs automobile. Il la préside jusqu'en 1913. Au début de la Première guerre mondiale, celle-ci a pour mission de réorganiser l'approvisionnement des pièces de rechange des véhicules militaires. En 1918, il est porté à la tête de la chambre syndicale qui entreprend une politique de planification des procédés de production et de l'ensemble du secteur automobile dans le contexte de l'après-guerre. En 1931, la Chambre syndicale de l'automobile et des industries, et la Chambre syndicale des constructeurs automobiles, fusionnent. Son activité se poursuit jusqu'au lendemain de la Seconde guerre mondiale

défendre les intérêts des constructeurs, favoriser leur unité et construire de la cohérence institutionnelle est depuis longtemps bien compris par les Peugeot. La légitimité de la famille au sein de l'espace des élites économiques et administratives progresse toutefois proportionnellement à la taille du groupe et en fonction de son poids industriel. C'est pourquoi une partie de la haute administration publique recherche la proximité ou du moins la reconnaissance des membres de cette famille à la tête d'un empire industriel de plus en plus puissant.

Encadré 4 : Les Peugeot, ancienne dynastie industrielle

Au début du XIX^e siècle, les Peugeot étaient déjà respectés dans tout le pays de Montbéliard depuis plusieurs générations. Ils avaient des liens avec l'administration, le monde des affaires locales, le monde protestant, et avaient déjà réalisé de judicieux mariages d'affaires, notamment avec la grande famille d'industriels que constituaient les Japy.

En 1810, c'est le début de l'activité métallurgique. Le moulin familial est transformé en laminoir à métaux, point de départ de l'activité industrielle diversifiée (cages de crinolines, corsets, pincés-nez, outillages agricoles, lames de scies, etc.).

En 1886, ils embauchaient 1900 travailleurs lorsque Armand Peugeot, un ingénieur de l'École Centrale des Arts et Manufactures de Paris constitua la Société Anonyme des Automobiles Peugeot (Frerejean 2010).

Ce n'est qu'au lendemain de la Seconde guerre mondiale que la création de valeur bascula clairement vers le secteur automobile, et ce, pour plusieurs décennies jusqu'à aujourd'hui. Depuis lors, le nom Peugeot est associé aux voitures.

Ce réseau, renforcé par les autres capitaux, permet aux membres de la famille Peugeot de recruter des cadres extérieurs à la famille capables d'être pleinement situés dans le champ organisationnel de leur temps et les enjeux financiers qui y sont associés. Il ressort de ce développement une idée essentielle rarement abordée : la relation causale reliant les stratégies d'acteurs inscrit dans le substrat social et institutionnel et les évolutions cruciales de la finance. Ainsi, « Saisir les patrons dans toute leur épaisseur sociale [...] permet d'appréhender certains chemins effacés de la financiarisation » (Belot 2018). Abordons à présent les profils de quelques dirigeants financiers du groupe dans les années 1960-1970 qui ont construit, organisé et accompagné cette réorganisation de 1965.

2. Les profils des hauts cadres financiers non Peugeot

2.1. Les anciens et les nouveaux dirigeants

Concernant le haut management, les principaux protagonistes extérieurs à la famille ont au début des années 1960 des profils d'ingénieur : Maurice Jordan est ingénieur civil des Mines. Il en est de même pour François Gautier, qui prend la direction opérationnelle du groupe à partir de 1972. Georges Taylor qui entre dans le groupe en 1941 est alors l'un des seuls à avoir fait HEC.

Maurice Jordan dirige le groupe entre 1929 et 1965 aux côtés de Jean-Pierre Peugeot, au point de prendre sa place à sa mort, en 1966. Il marque l'histoire de la gestion financière du groupe. Celui-ci est d'ailleurs décrit par l'un des acteurs que nous avons rencontrés comme le dirigeant du groupe « le plus financier des trois »¹⁸⁷. Son père, centralien originaire de Montbéliard, est président des Mines de Denain-Anzin et vice-président du Comité des forges¹⁸⁸. Un de ses amis personnel épouse une Peugeot, ce qui l'oriente spontanément vers l'entreprise éponyme. Ainsi, une fois diplômé de l'École des Mines en 1924, il postule dans l'entreprise, où il est rapidement embauché. Dès 1926, il est nommé directeur administratif de l'usine de Sochaux. Deux ans plus tard, il devient secrétaire général des Automobiles Peugeot (AP)¹⁸⁹. Bénéficiant lui-même d'un patrimoine et d'un capital social importants, il est personnellement engagé dans la société de crédit à la consommation mise en place dans les années 1920¹⁹⁰. Il mobilise les concessionnaires, banquiers et fournisseurs au moment de la faillite de la banque Oustric en 1929, ce qui lui permet d'asseoir son crédit auprès de la famille Peugeot (Loubet 2011). Après la guerre, Maurice Jordan s'engage personnellement au sein du capital de la société Hotchkiss dans le cadre des rapprochements avec les autres constructeurs¹⁹¹. Cette opération le fait entrer au Conseil d'Administration de la société auprès notamment du Crédit Commercial de France. Par la suite, la présidence de ce Conseil fut proposée à Maurice Jordan, qui désigne pour remplir cette fonction l'un de ses collaborateurs chez Peugeot.

Nous le voyons, ces hauts cadres sont eux aussi relativement bien dotés en ressources économiques, sociales et culturelles. C'est l'ensemble de ces éléments qu'ils apportent ainsi à l'entreprise lorsqu'ils la rejoignent. Par exemple, Maurice Jordan demande conseil à son vieil ami Pierre David-Weill, fils de David David-Weill, président de la banque Lazare Frères,

187 Philippe Poinso, entretiens réalisés à son domicile à Paris le 11 octobre 2018. Il est diplômé de l'Institut d'Administration des Entreprises. Il occupe plusieurs fonctions au sein de la Direction financière, avant de rejoindre les *holdings* familiales à la fin des années 1990 et d'y achever sa carrière. Voir annexe 17 les informations essentielles concernant les personnes interviewées.

188 Ancêtre de l'Union industrielle des métiers de la métallurgie (UIMM).

189 Le poste de secrétaire général est une sorte d'ancêtre de Directeur général, ayant en charge notamment les questions juridiques, mais aussi la détermination des prix et la définition des budgets.

190 Après la famille Peugeot, il est le second actionnaire de la société Diffusion industrielle nouvelle (DIN).

191 Voir section 3.

travaillant lui-même dans cet établissement. Les David-Weill sont une famille de banquiers d'affaire. Le père David est célèbre pour sa passion de collectionneur d'art, dont la vaste collection établit la renommée¹⁹². Ce sont ces conseils que Jean-Pierre Peugeot va chercher afin d'élaborer la réorganisation du groupe en 1965.

Encadré 5 : Présentation des mémoires de Paul Perrin

Les mémoires de Paul Perrin constituent un document original dans la mesure où ils ne sont pas versés aux archives du groupe. Cela s'explique par les conflits familiaux y compris juridiques qu'ils évoquent. Ce document de 43 pages rédigées dans un style très correct, est écrit entre décembre 1994 et octobre 1997. Thierry Peugeot, qui nous l'a transmis, l'a très probablement récupéré dans le cadre du recueil de la mémoire du groupe, qu'il a impulsée.

Il s'agit de mémoires professionnels, qu'il commence en 1933, date à laquelle il sort diplômé d'HEC et qu'il se met à la recherche d'un emploi. Il exerce différentes fonctions financières au sein du groupe jusqu'en 1977, date à laquelle il rejoint le Conseil de surveillance aux côtés de la famille Peugeot. Ses mémoires s'achèvent en 1997, date à laquelle il quitte définitivement le groupe.

Il manifeste une reconnaissance à l'égard de la famille Peugeot, qui constitue le facteur important d'une carrière qu'il regarde avec enthousiasme. Cela entraîne une orientation de son récit dans le sens d'une conformité aux décisions prises par l'entreprise. Il conclue ainsi le document par un hommage à l'action de Jacques Calvet dans les années 1980.

Au milieu des années 1950, c'est Louis Girardez qui dirige la fonction financière, alors peu séparée de la fonction juridique, bien que les stratégies de financement, les relations avec les banques et les marchés, tout comme le contrôle du capital, soient gérées par Maurice Jordan. Ce dernier est « l'homme de confiance privilégié auprès de la famille Peugeot » - c'est-à-dire auprès de Robert Peugeot, puis de Jean-Pierre (Jemain 1987). Il est protestant pratiquant originaire du Doubs, débute très jeune chez Peugeot Frères. C'est sa progression dans la hiérarchie militaire au cours de la Première guerre mondiale qui le fait rapidement évoluer dans la structure Peugeot au cours des années 1920. Il occupe alors des fonctions de Direction des Sociétés Les Fils de Peugeot Frères (LFPF), Peugeot & Cie. Il participe ensuite à la création de la *holding* Foncière et Financière Peugeot (FFP) aux côtés des dirigeants de l'époque¹⁹³.

Paul Perrin est cadre depuis les années 1930, au sein d'une fonction financière alors reliée à la fonction juridique. Il est le Directeur financier officiel du groupe au moment de sa réorganisation. Issu de la promotion HEC 1933, baptisée « Promo de la Crise », il décrit dans ses mémoires les relations familiales qui lui ont permises d'intégrer le groupe. Sa mère est

¹⁹² Sa notoriété dans ce domaine repose sur de telles assises économiques et sociales qu'une exposition à la fondation Louis-Vuitton à Paris lui était consacrée en 2017.

¹⁹³ Paul Perrin, « Mémoires professionnels de 1933 à 1997 », transmises par Thierry Peugeot (voir encadré 5).

une très ancienne amie de la belle-sœur de Jules Peugeot. Le mari de cette amie est alors Directeur de la succursale des AP à Montbéliard. Cette relation joue un rôle fondamental dans son embauche¹⁹⁴ au service « Statistique » de la Direction commerciale composée alors de 10 membres. Appelé au siège en 1940, on lui propose de devenir l'adjoint du directeur du service Contentieux qui est l'ancien nom de la direction juridique. Il prend la responsabilité du service des Titres¹⁹⁵. Cette expérience, et surtout la gestion d'une affaire financière le propulse, à 35 ans, à la tête de ce service comme responsable d'une équipe de « jeunes cadres brillants »¹⁹⁶ : Georges Taylor (HEC 1941), Jacques Guyot (HEC 1946), Jean Baratte (dont le père Léon, proche de la famille Peugeot depuis l'entre-deux-guerres, avait dirigé ce même service auparavant¹⁹⁷). À l'été 1947, Jean-Pierre Peugeot le charge, avec l'aide de ce service, de « résoudre les difficultés qui l'opposent ainsi que sa Mère et ses Frères, Eugène et Rodolphe, à leur fille ou plus jeune sœur Marthe à propos de la succession de leur Mari et Père, Monsieur Robert Peugeot, disparu en juillet 1945 »¹⁹⁸. Durant 16 ans, celui-ci fait office de « coordinateur » dans la gestion de ce dossier porté devant la justice.

De ce fait, Paul Perrin devint l'un des hommes de confiance des héritiers de M. Robert Peugeot. Il tisse « d'incessants contacts durant toutes ces années avec de nombreux avocats français ou suisses, experts ou arbitres [qui lui sont] certainement d'un grand profit »¹⁹⁹. En 1957, il prend la place de Directeur du service s'occupant des questions financières. Toutefois, le titre qui lui est alors attribué est celui de Directeur attaché à la Direction générale qui « correspondait mieux que celui de Directeur Financier aux fonctions [...] que voulait pour moi M. Jordan ». Notons que le fait d'être « Directeur financier » n'est pas perçu comme étant valorisant à l'époque, ni pour lui, ni dans l'organigramme de la firme. Pourtant, ses prérogatives concernent bien la fonction financière. Cela souligne que la légitimité attachée à la fonction n'est pas encore enracinée. Celle-ci se construit progressivement comme une fonction autonome avant de s'institutionnaliser réellement dans les années 1970 (Berland *et al.* 2019).

194 « [...] il fut surtout question du poids que représentait l'avis très favorable de mon ami Marcel Bosquette », *Ibid.*

195 Notons que la formation générale qu'il a reçue à HEC lui sert dans l'exercice de cette fonction : « Ma réadaptation au Droit des Sociétés ignorée depuis HEC et ma découverte des problèmes de finance privée demandèrent un certain effort que j'accomplis assez facilement en travaillant seul dans le bureau assez solennel qui était précédemment celui de Monsieur Rouff, Directeur financier, au 3^e étage de la rue de Berri ». Paul Perrin, « Mémoires professionnelles de 1933 à 1997 », transmises par Thierry Peugeot.

196 « À ce titre, le financier et le juridique se trouvaient mêlés dans un vieux problème de récupération de créance auprès de la famille Oustric qui remontait alors à une dizaine d'années et qui était géré par un syndic domicilié en Savoie ». Mémoires de Paul Perrin, transmises par Thierry Peugeot, p. 16.

197 Dumas 2010, « Haut encadrement de Peugeot », p. 239.

198 Paul Perrin, « Mémoires professionnels de 1933 à 1997 », transmises par Thierry Peugeot, p. 17.

199 *Ibid.* p. 18.

2.2. L'intégration d'éléments extérieurs à la direction du groupe

Dès l'après-guerre, la croissance soutenue et continue de la production implique une première inflation organisationnelle. Afin d'inscrire le développement des Automobiles Peugeot (AP) dans une perspective plus large, Jean-Pierre Peugeot (PDG) convie un certain nombre de dirigeants d'entreprises extérieures à la famille à participer au Conseil d'Administration et à prendre part à la Direction générale. Dès 1948, Jean Louis (Centrale 1923), alors président de Babcock & Wilcox France²⁰⁰, mais aussi vice-président du CNPF, entre au conseil d'AP. En 1962, la direction générale décide la création d'un comité de prospective générale rassemblant les trois branches industrielles (Automobiles, Cycles, et Aciers Outillages) afin de préparer les questions de concentration industrielle autour de grandes personnalités (Loubet 2010). On y trouve Wilfrid Baumgartner, ancien Inspecteur des finances et gouverneur de la Banque de France²⁰¹. La présence de ce haut fonctionnaire, parfaitement représentatif des grands financiers de l'État, traduit selon Michel Margairaz la « montée en puissance du groupe des inspecteurs des finances [...] leur dissémination dans l'ensemble de l'économie par le biais de pantouflages, de l'importance croissante au XX^e siècle, de la sphère dite « financière » » (Cardoni *et al.* 2014) Pierre Massé, ancien Commissaire général au Plan et président du conseil d'administration d'EDF y siège également à partir de 1968. Enfin, le président du l'UIMM François Ceyrac rejoint le conseil un an plus tard en 1969. La direction du groupe s'entoure donc de grands noms du monde des affaires, représentants à la fois l'élite patronale et l'élite étatique de l'époque, notamment par les sièges multiples qu'ils occupent au sein des différents Conseils d'Administration.

Les grands changements décidés à cette période sont longuement mûris et forgés dans l'environnement du patronat industriel, largement relié au milieu bancaire et étatique. Ce réseau semble appartenir au cœur des élites patronales françaises, mais nous ne sommes pas en mesure de renseigner avec précision leur position dans ce champ. Au demeurant, ce sont les mailles resserrées des relations interpersonnelles qui tissent le canevas d'un univers social et cognitif traversé par des préoccupations similaires. La clé de la réussite de cette grande

200 Il s'agit d'une grande firme américaine créée au milieu du XIX^e siècle dans le domaine de l'industrie énergétique. Au fil du XX^e siècle, elle devient un bureau d'étude et de conseil en ingénierie.

201 Wilfrid Baumgartner (1902-1978) correspond au portrait d'un haut fonctionnaire des Finances de l'État de l'entre-deux-guerres aux années 1970. Après un doctorat de droit, il sort major du concours de l'inspection des finances. Après sa formation à l'école de Trésor, il est nommé en 1935 Directeur du Mouvement général des fonds (MGF). Il prend ensuite la présidence du Crédit National de 1936 à 1949 sous trois régimes politiques différents, avant de prendre la présidence de la Banque de France jusqu'en 1960. Cette même année, il est nommé ministre de l'Économie et des Finances jusqu'en 1962. Notons qu'il existe un lien personnel depuis les années 1930 entre lui et Maurice Jordan (Feiertag 2006).

transformation juridique et financière est avant tout sa maturation dans le bain légitime des élites économiques, solidement insérées dans les hauteurs de la pyramide sociale et bénéficiant de ce fait de larges soutiens. À un niveau inférieur de la hiérarchie sociale et organisationnelle, des cadres extérieurs sont embauchés à partir des années 1950 et évoluent rapidement dans les arcanes des Directions. Ils connaissent une carrière fulgurante au sein d'une fonction financière qui s'étoffe. Si les précédents dirigeants sont immédiatement intégrés au sommet du groupe, ces managers financiers doivent quant à eux évoluer et faire leurs preuves.

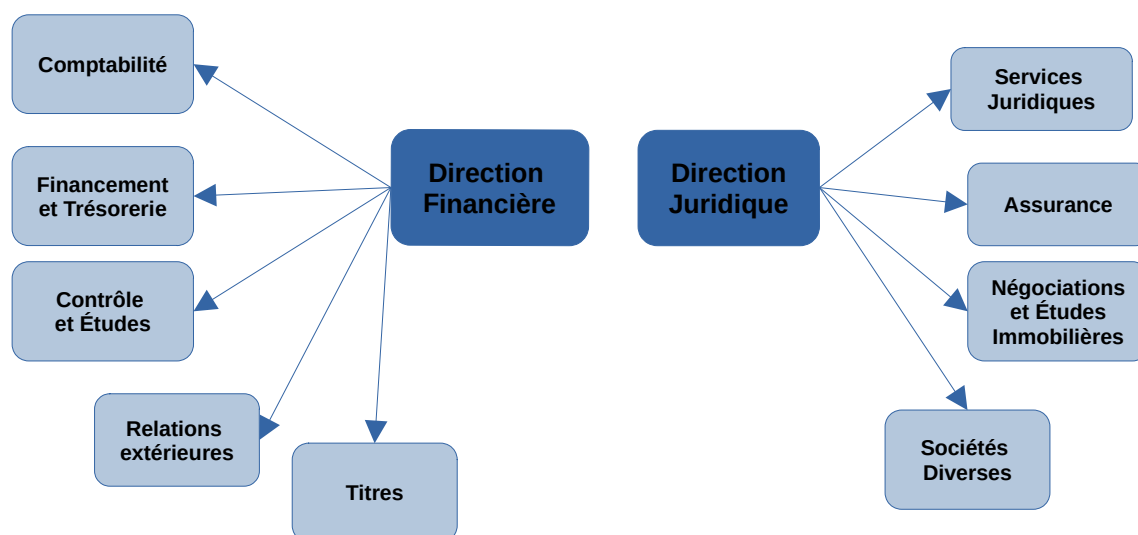
3. Les cadres financiers d'une fonction en cours d'autonomisation

3.1. L'intégration de jeunes cadres financiers extérieurs à partir des années 1950

Dans les années 1950-1960, on observe une plus grande professionnalisation du management en France. Les aides du plan Marshall encouragent des étudiants et managers français intéressés à suivre ces cours états-uniens d'ingénierie, de gestion et d'administration. L'essor des activités des firmes multinationales anglaises ou américaines en France conduit également à un transfert international de certaines formes de structures d'entreprise et d'expertises managériales (Meuleau 1992 ; Djelic 2004). Dans les années 1950, des services fonctionnels spécialisés au sein des grandes firmes se structurent peu à peu dans un mouvement de décentralisation. Les grandes entreprises regardent en direction de l'outre-Atlantique vers ce qui apparaît alors comme la nouvelle architecture managériale - la structure multidivisionnelle en développement (Chandler 1990 ; Fligstein 1990). Celles-ci sont aidées par les cabinets de conseil comme Mc Kinsey et Compagnie qui ouvre ses premiers bureaux en France en 1964, après avoir implanté cette forme chez Ford et Chrysler dès les années 1940-1950. Peugeot n'échappe pas à la règle et sa direction fait progressivement émerger une forme de technostructure (Galbraith 1968). Comme nous l'avons vu, Peugeot tout comme les autres grands firmes automobiles passe un palier dans les années 1960 en termes d'ampleur du dispositif industriel et doit pour cela recruter de plus en plus de cadres extérieurs. Ce changement de dimension se traduit sur les trajectoires professionnelles des cadres, tout comme pour une partie significative de la société française (Verclytte 2018). Les cadres sont alors en voie de devenir un véritable groupe professionnel, aidés en cela par le développement d'écoles de commerce spécialisées (Boltanski 1982).

Le développement de la fonction financière chez Peugeot s'enracine dans cette inflation du management des années 1950-1960 (Zimnovitch 1997 ; Cailluet 2019 ; Fridenson 1994). Ce mouvement se traduit par des carrières réussies. Plusieurs acteurs interrogés décrivent à la fois la faible taille de la direction opérationnelle dans les années 1950-60 et le nombre restreint de cadres²⁰². La Direction financière est alors en train de s'étoffer et de se structurer. Au sein du groupe Peugeot, on observe un début de spécialisation en différents sous-métiers, ouvrant des fenêtres d'opportunités, recréant des hiérarchies de postes et des possibilités de promotions. Ce mouvement participe de l'institutionnalisation de la Direction financière chez PSA (Dubuisson-Quellier et François 2011).

Figure 2: Fonctions séparées de la Direction financière et de la Direction juridique en 1973



Jean Burgevin est le plus ancien manager avec qui nous avons pu faire plusieurs entretiens. Il a une grande expérience de la mise en place des outils du contrôle de gestion au sein du groupe²⁰³. Diplômé de Centrale en 1953, il entre chez Peugeot la même année pour travailler, à Sochaux, dans une équipe spécialisée dans le calcul des prix de revient. Très rapidement, il est envoyé au siège à Paris et devient responsable de la mise en place du contrôle de gestion dans les filiales. Philippe Poinso, docteur en droit et diplômé de l'IAE d'Aix-en-Provence, arrive dans le groupe en 1966, à une époque où « ils ne demandaient pas de spécialité »²⁰⁴. Il est embauché au sein du Service des contentieux, dans lequel il fait

202 « On était très peu nombreux, quand je suis arrivé [au service contentieux en 1966], j'étais le 5^e cadre, maintenant [à la direction juridique] ils sont une centaine » Philippe Poinso, entretien réalisé à son domicile à Paris le 11 octobre 2018.

203 Voir chapitre 3.

204 Philippe Poinso, entretien réalisé à son domicile à Paris le 11 octobre 2018.

essentiellement de l'immobilier, correspondant à la phase d'expansion du groupe, notamment en région parisienne. La Direction Financière autonome se structure au début des années 1970²⁰⁵.

3.2. De la fonction juridico-financière à la Direction financière

L'appellation « Direction financière » ne fait réellement son apparition dans le vocabulaire des entreprises françaises qu'au lendemain de la Seconde guerre mondiale (Berland *et al.* 2019). Les termes consacrés alors sont ceux de direction comptable, ou de secrétariat général. On trouve toutefois le terme de Direction Administrative et Financière dans le nom d'une des sections de la Cegos qui est alors une cellule de réflexion sur le management²⁰⁶. Celle-ci est à réinscrire dans le cadre de l'explosion de la fonction comptable (Labardin 2008). Si la formalisation de la Direction financière n'apparaît véritablement qu'à ce moment-là, il ne faudrait pas pour autant renvoyer toutes les tâches et opérations financières associées de l'époque précédente aux métiers simplistes de teneurs de livres comptables (Hiebl *et al.* 2015). Toutefois, la structuration précise au sein d'un organigramme est un indicateur d'une forme d'institutionnalisation, un repère en matière de structuration du pouvoir hiérarchique et des possibilités de carrière. Les fonctions d'« adjoint-financier » sont d'ordre divers dans les entreprises : celui-ci « s'occupe des comptabilités divisionnaires et des prix de revient. Il se met en relation avec les services pour établir leurs budgets et « les graphiques du contrôle budgétaire des dépenses ». Il agit auprès du directeur général en tant que conseiller technique : examen du bilan et des résultats, opérations financières des filiales, clauses financières des contrats, etc. Il est en outre le mandataire de l'administration centrale et l'agent de liaison auprès de la direction générale pour les questions comptables et financières » (Berland *et al.* 2019, p. 58)

Si l'on établit une comparaison avec ce qui se passe au même moment chez Saint-Gobain ou Péchiney, deux autres grands groupes industriels en expansion²⁰⁷, il semble que l'on puisse souscrire à la thèse d'un certain retard concernant la centralisation des métiers de

205 Les fonctions de contrôle de gestion, de gestion du financement de la trésorerie font l'objet des chapitres 3, 4 et 5.

206 Bayle, « La structure fonctionnelle des entreprises, facteur de rendement des services. Exposé préliminaire sur la structure fonctionnelle d'une Compagnie Minière », Section n° 3 direction administrative et financière, Cegos-CGPF, Document OA 36, 1937, 17 p. Cegos. Cité par A. Weexsteen, *Le conseil aux entreprises et à l'État en France : le rôle de Jean Milhaud (1989-1991) dans la C.E.G.O.S et l'I.T.A.P.*, thèse de doctorat d'histoire, EHESS (Weexsteen 1999).

207 Chez Péchiney, en 1955, le contrôle budgétaire est rattaché à la Direction financière. Ses prérogatives sont par ailleurs étendues : analyse de rentabilité, des programmes d'investissements, le contrôle budgétaire, prévisions de stocks, contrôle de la trésorerie, ancêtre de l'audit (Berland *et al.* 2019).

la finance au sein d'une direction unique puisque cette dernière se crée tardivement au niveau de PSA. EDF et GDF construisent par exemple une Direction financière commune dès 1946. Saint-Gobain met en place dès 1953 un service des Relations publiques en charge des relations avec les investisseurs, tandis que Pont-à-Mousson possède déjà un tel service (Chekkar 2007).

De plus, toutes les activités financières ne se développent pas simultanément. L'origine juridique de la Direction financière et les profils de ses acteurs expliquent l'orientation de son contenu. Les questions de stratégie de financement et de montages financiers s'y développent plus facilement que d'autres métiers. Comme nous l'avons vu avec les parcours de Paul Perrin et de Philippe Poinso, les métiers de la finance sont liés aux métiers juridiques jusqu'en 1972 au sein du service contentieux. C'est avec la réorganisation de 1972 que les prérogatives spécifiques d'une Direction financière commencent à être plus clairement définies. Cela correspond au moment où Philippe Poinso est muté au sein de cette Direction nouveau modèle :

Philippe Poinso - « Je suis passé donc à la toute nouvelle DF, sous la direction de Rاپilly, en 73. Et moi j'ai été chargé de ce qui s'appelait les « études et relations financières », c'est-à-dire, j'ai fait toutes les opérations d'investissement, fusions-acquisition (Le M&A d'aujourd'hui), et je me suis occupé des relations avec les analystes et les journalistes financiers. PSA n'avait pas de Directeur de la communication. Elle en avait sur le plan commercial et autre, mais les relations avec les analystes et journalistes du point de vue financier, c'était nous »²⁰⁸.

Par exemple, la fonction du contrôle de gestion et de suivi de la trésorerie met davantage de temps à se développer au sein du groupe. Philippe Poinso exprime le lien avec le profil du premier Directeur financier du groupe :

Philippe Poinso - « C'était pas son métier en plus. Parce qu'il venait de la direction juridique, donc il était très bon, et je pense meilleur que de nombreux banquier, sur le haut de bilan, mais le bas de bilan, c'était pas son problème. La gestion quotidienne, tout ça, les prévisions, il n'aimait pas... C'était pas certifié par un commissaire au compte (Sourire..) »²⁰⁹.

L'autre raison pour laquelle la Direction financière est alors peu spécialisée, c'est que les questions de financement étaient largement gérées au niveau de la DG, comme l'explique Philippe Poinso concernant les modalités de gestion des titres, c'est-à-dire à la fois les participations des différentes filiales, mais aussi les titres de crédits servant au financement de

208 Entretien réalisé à son domicile à Paris le 11 octobre 2018.

209 Entretien réalisé à son domicile à Paris le 11 octobre 2018.

la firme. Progressivement, la Direction financière qui se structure au niveau de la *holding* PSA doit se renforcer en intégrant notamment la trésorerie et la consolidation (Bensadon 2010) :

Philippe Poinso - « Quand je suis arrivé, M. Rapilly avait été nommé DF quelques mois auparavant, et il a constitué son équipe à ce moment-là, un embryon de comptabilité au niveau de PSA. La *holding* PSA, c'était une comptabilité facile, mais c'est à ce moment-là que PSA s'est mis à consolider ses comptes, avec un service comptable qui est devenu important »²¹⁰.

Cette fonction prend essentiellement en charge les aspects financiers les plus généraux, la comptabilité financière, le financement et le contrôle du capital. Les métiers du contrôle financier interne (contrôle de gestion, comptabilité des coûts, audit interne) sont alors largement gérés au niveau des filiales.

Un tableau contrasté de la fonction financière se forme à partir ce qui précède. D'abord, il semble que celle-ci, au regard de ce qui se passe ailleurs dans d'autres groupes industriels, ait tardé à se formaliser et à s'autonomiser. De surcroît, certains métiers correspondant à ce que nous appelons le contrôle interne restent alors gérés dans les filiales du groupe, tout comme la trésorerie, soumise au département comptabilité. Toutefois, sur les questions de stratégie financière, d'accès au financement, et sur toutes les dimensions juridiques associées à la finance d'entreprise, le groupe était relativement avancé au milieu des années 1960. Les trajectoires du Directeur général adjoint du Directoire de PSA en 1972 (Paul Perrin) et du premier Directeur financier à proprement parler (Yves Rapilly) sont similaires : ils proviennent tous deux du service contentieux avant qu'il ne se divise en 1972 entre Direction juridique d'une part et Direction financière de l'autre. Nous avons donc un phénomène ambivalent : ce sont des financiers qui accèdent à la direction du groupe aux côtés des ingénieurs historiques ; en revanche leurs attributions les renvoient à des problématiques financières très générales. Certains métiers de la finance sont soit préservés par la Direction générale, notamment par Maurice Jordan qui considère que les questions de financement sont trop importantes pour être laissées à d'autres, soit ils sont encore peu centralisés au niveau de PSA²¹¹.

Pour conclure, disons tout d'abord, le contexte politique et l'état d'esprit en faveur d'une modernisation de l'économie française infusent dans l'ensemble de la sphère des élites économiques et administratives. Les Peugeot, par alliance, par filiation ou par adoption, sont

210 *Ibid.*

211 Les changements à l'œuvre au niveau de la structure juridique du groupe, notamment les liens entre AP et PSA sont précisément décrits dans la section 4.

profondément marqués par cela. Sous l'impulsion des pouvoirs publics les groupes industriels se rapprochent et le marché financier se développe. Au même moment aux États-Unis, ce sont plutôt les limitations réglementaires aux fusions horizontales et verticales qui encouragent le mouvement de constitution de conglomerats (Fligstein 1990). En France, c'est la politique planificatrice qui incite à la concentration horizontale. Ce mouvement est celui d'un rapprochement entre les acteurs des sociétés financières et les managers industriels à la formation et aux tâches encore généralistes, mais qui vont devoir prendre en charge un nombre croissant de problèmes financiers. Ainsi, bien que les profils, autant dans leur formation que dans leur *habitus*, ne soient pas appelés à proprement parler des financiers, notre cas laisse à penser que la confluence entre ces deux types d'acteurs a pu jouer un rôle de premier rang dans la constitution des grands groupes des années 1960. Il est donc possible d'entrevoir un récit français du développement des sociétés et des fonctions financières dès les années 1960, dans un contexte économique et politique très différent que celui des États-Unis des années 1980. Nous pourrions ainsi reconsidérer le récit classique concernant l'essor de cette fonction essentiellement à partir des années 1980 en Europe (Zorn 2004 ; Redon 2018) Le développement financier en France n'obéirait pas qu'à une logique d'importation du « pure » modèle états-unien en la matière, mais suivrait ainsi des chemins singuliers (François et Lemercier 2016 ; Foureault 2018).

Ensuite, nous l'avons vu, les choses sont complexes : la question financière confond encore largement, dans les années 1960, les questions juridiques liées au groupe industriel et les problèmes de litiges financiers intrafamiliaux. En outre, ces cadres financiers sont tous très proches de la famille Peugeot. Leur carrière est donc marquée par les relations personnelles et les liens de confiance qu'ils ont pu tisser. Si ceux-ci préexistent souvent à leur arrivée dans le groupe, ils sont renforcés au fil de leur parcours professionnel. Cela est d'autant plus vrai que le nombre de cadres à la direction des sociétés est alors réduit. Enfin, notons que le poids du capital social est en partie inconscient ou invisibilisé de la part des acteurs que nous avons pu rencontrer. C'est Paul Perrin qui l'exprime le mieux dans ses mémoires²¹². Nous observons ainsi une imbrication profonde de la question familiale, personnelle, et de la fonction financière. Ces différentes dimensions enrichissent notre regard sur les hommes²¹³ qui font la

212 « Au moment où j'écris ces lignes – 30 ans plus tard -, je considère toujours ma participation à la succession Peugeot comme le résultat de multiples circonstances imprévisibles [...] ne pouvant apprécier dans quelle mesure les relations de confiance liées de ce fait avec Monsieur J-P. Peugeot ont influencé la poursuite de ma « carrière » dans le groupe, je reste convaincu que le « hasard » m'a été bien des fois favorable... », Paul Perrin, « Mémoires professionnels de 1933 à 1997 », transmises par Thierry Peugeot. p. 19.

213 Ces acteurs sont alors intégralement de hommes. À partir des années 1980, des femmes intègrent peu à peu la fonction financière.

finance du groupe dans les années 1960 et qui de ce fait sont impliqués à plus d'un titre dans la réorganisation de 1965. Nous voyons que leurs liens professionnels, personnels et parfois financiers entremêlés construisent la cohérence d'une fonction financière alors formellement non autonomisée. L'analyse parallèle du réseau personnel des membres dirigeants et des problématiques financières dans le cadre d'une étude de cas est un des apports de cette thèse. Cet élément, source d'efficacité économique et institutionnelle, permet d'expliquer la permanence de cette entreprise familiale, tout comme sa réussite économique. L'ensemble de ces éléments construit l'orientation stratégique en matière financière et délimite les trajectoires possibles. Car c'est bien le positionnement d'une entreprise et de ses acteurs au sein du champ organisationnel qui rend certaines trajectoires possibles et d'autres non. Les fils qui regroupent ces acteurs de la finance chez PSA tissent en eux-mêmes le canevas d'une histoire. Ils permettent de relier les problématiques générales du capitalisme français présentées dans la section 1 aux enjeux de la réorganisation du groupe en 1965.

Section 3 – Le développement du groupe PSA dans les années 1950-1960 : différents enjeux entremêlés

Les transformations des entreprises modernes sont parfois lues de manière évolutionniste ou fonctionnaliste. Les managers auraient les capacités d'améliorer constamment l'efficacité des entreprises. Le développement de structures et fonctions efficaces, tout comme celui d'une bureaucratie spécialisée dans le travail d'organisation serait le support du déploiement de la légitimité légale-rationnelle au sein des organisations (Chandler 1962 ; Kauffmann 2014 ; Weber 1922). Néanmoins, « la cage de fer de la rationalité galopante de nos sociétés modernes ne transforme pas nos organisations productives en pure machines fonctionnalistes » (Daudigeos 2019).

Cette évolution est, de fait, loin d'être linéaire ou absolue. Expliquer certaines ruptures dans l'histoire d'une entreprise nécessite une analyse multidimensionnelle. La littérature en

stratégie a importé, à partir des années 1990, le concept américain de « *strategy-as-practice* ». Cette approche impose de considérer la stratégie de manière intégrée à l'organisation. La stratégie est un construit, une pratique sociale et une activité économique à la fois ; elle nécessite certaines conditions pour émerger (Caillaud 2008). Nous avons précédemment développé les enjeux du champ organisationnel et des trajectoires des acteurs de la finance. Nous pouvons ainsi comprendre la stratégie sous la forme d'un réseau « encadré » dans un environnement organisationnel, socio-économique et institutionnel (Martinet et Payaud 2009). En outre, les différentes logiques institutionnelles peuvent se mélanger et fonder des principes d'organisation hybrides, que l'on soit au niveau du champ organisationnel ou d'une entreprise en particulier (Zhao et Lounsbury 2016 ; Smets *et al.* 2015).

Dans le cas de la réorganisation stratégique de PSA dans quelle mesure les différents types de rationalités – industrielles, financières et familiales – sont imbriqués, les questions internes liées aux questions externes selon des dynamiques complexes. Dans un premier temps, nous présenterons l'enjeu industriel du groupe consistant à rechercher un élargissement de son périmètre productif. Dans un second temps, nous aborderons la question du financement de ce développement et des problématiques qui y sont attachées. Ensuite, nous analyserons le réseau de *holdings* financières existantes dans le groupe afin de garantir le contrôle du capital familial. Enfin, nous développerons les enjeux de préservation patrimoniale et de transmission intergénérationnelle qui apparaissent de plus en plus vifs au début des années 1960 (4).

1. L'enjeu de la taille du périmètre industriel : investissements et rapprochements avec d'autres constructeurs à partir des années 1950

Les choix financiers réalisés par les managers et les dirigeants de la famille Peugeot dans les années 1960 s'enchaînent tout d'abord dans le contexte de croissance de la production automobile. Dès 1953, les volumes de production d'avant la guerre sont retrouvés. 100 000 véhicules sont produits en 1950 par la Société anonyme des automobiles Peugeot (SAAP), 200 000 en 1960 et plus de 500 000 en 1970 (Loubet 2018). À partir de 1958, plus de 50 000 véhicules Peugeot sont exportés chaque année et cette part atteint 25 % de sa production totale en 1970 (Chadeau 1993). Le nombre de personnes embauchées par le groupe est corrélativement en forte augmentation²¹⁴. Les investissements annuels augmentent

²¹⁴ Le nombre d'employés total passe de 14 000 en 1950 à 30 000 en 1970 (Chadeau 1993).

continuellement dans la première partie de la décennie, passant de 76 millions F en 1960 à 180 millions en 1964, soit une hausse de 137 % en quatre ans²¹⁵. La stratégie commerciale déployée par le groupe est de s'orienter vers la production d'un nouveau modèle, la 204. Pour ce faire, la firme a besoin d'une nouvelle usine. En 1962, 25 hectares de terrain sont acquis à Mulhouse (Franche-Comté) et un nouveau site de production y est construit. Le financement de cette opération est confié à la société Indenor²¹⁶, qui compte tenu de l'importance de cet investissement, était devenue la première participation industrielle de la SAAP. L'entreprise assemble des voitures sur les sites de Sochaux et Mulhouse et fabrique les nouveaux moteurs diesel près de Lille, dans le nord de la France.

Néanmoins, dès la fin des années 1950, les capacités de production arrivent à saturation (Loubet 1990). Et les marges de progression du marché automobile français laissent présager d'importants développements futurs que les possibilités de production de la seule SAAP ne peuvent satisfaire. En 1960 il y a 114 voitures pour 1000 habitants en France, contre 152 en Suède et 355 aux États-Unis. Le parc automobile français est multiplié par presque 10 en l'espace de ces 25 ans de très forte croissance²¹⁷. Toute l'industrie européenne, et notamment les constructeurs américains *via* leurs filiales sur le continent, s'oriente vers un accroissement des volumes pour réaliser des économies d'échelle (réduire au minimum le prix de revient). Le périmètre industriel de la SAAP reste à cette époque modeste en comparaison à celui de la Régie Renault qui est alors le premier constructeur français en termes de parts de marché, Peugeot se situant à la quatrième place. Les dirigeants du groupe cherchent à adopter une structure industrielle plus massive. Sa taille se trouve en effet limitée au regard des niveaux de production et de chiffre d'affaires des autres constructeurs. La société est à la fois trop grosse pour ne pas avoir sa place dans la cour des grands constructeurs, mais trop petite pour rester seule²¹⁸.

Ainsi, l'orientation vers la concentration concerne l'ensemble du secteur automobile. Dans ce contexte, entre les années 1960 et la fin des années 1970, la famille Peugeot est elle aussi prise dans cette injonction concurrentielle à la recherche d'alliances, appuyée en cela par les pouvoirs publics. Des partenariats à propos de sujets techniques ou industriels spécifiques sont établis avec les autres constructeurs. Des tentatives d'accords industriels voient le jour

215 Rapport annuel de la SAAP présenté à l'Assemblée générale des actionnaires du 30 juin 1965, Archives Nationales du Monde du Travail (ANMT) : 1997 098 184 (205 AQ 184).

216 Une des sociétés créées pour financer cette nouvelle usine, tout comme une autre implantation dans le nord. Indenor signifie « Industrielle de l'est et du nord ».

217 Voir encadré 3.

218 *Ibid.*

dès les années 1950 avec Citroën d'abord, puis avec la Régie Renault²¹⁹. À la fin des années 1950, conscients comme l'ensemble du patronat de l'intérêt d'une évolution du périmètre industriel, Maurice Jordan se tourne vers Citroën en s'adressant à son principal actionnaire, Michelin. À partir de 1955, Jean-Pierre Peugeot et Maurice Jordan rencontrent le petit-fils d'Édouard Michelin, nouveau gérant de la société de Clermont-Ferrand une fois par an pour déjeuner. Au cours de ces déjeuners, les protagonistes évoquent les prévisions sur le marché automobile, les conséquences du libre-échange européen, l'obligation pour les constructeurs d'acquiescer une autre dimension (Frerejean 2010). Si François Michelin partage le point de vue des Peugeot, ce n'est pas le cas de Pierre Bercot, Président de Citroën à partir de 1958. À partir de 1962, la situation évolue et quatre hauts cadres pour les deux sociétés²²⁰ sont désignés pour étudier la question du rapprochement. Pendant un an, les quatre émissaires se rencontrent une fois par semaine. Des cadres des deux firmes visitent les usines de l'autre. Le 15 novembre 1963 est annoncé un « protocole d'intention » entre les deux constructeurs. Ce début de collaboration se heurte très rapidement à des limites d'ententes et d'intérêts entre les deux groupes. Du côté Peugeot, la perception diffusée dans le groupe – et qui nous a été relayée au cours de l'enquête – est que Citroën voulait alors tourner trop grossièrement cette collaboration à son unique avantage. Comme l'affirme Paul Perrin, « M. Bercot exprima sa volonté d'avoir la majorité et le commandement de l'ensemble, le seul critère étant pour lui les proportions de parts de marché et de chiffre d'affaires sans aucune considération pour les résultats financiers²²¹ ». Nous sommes ici dans un nœud de tensions entre une part de la rationalité industrielle ayant pour objectif les volumes de vente et les rapports avec la concurrence et une part de la rationalité financière recherchant la performance financière des processus, c'est-à-dire un certain rapport entre les coûts et les résultats financiers, indépendamment des résultats commerciaux. Il s'agit de deux dimensions entremêlées au sein des groupes industriels dont chacune est ici mobilisée comme argument dans une négociation économique avec le principal concurrent, à la façon dont le cadre de la financiarisation constitue un ensemble d'outils narratifs et rhétoriques, qui finissent par avoir une dimension performative (Froud *et al.* 2006 ; Lordon 2000). Les relations entre les deux groupes cessent en 1965. Cet épisode et la façon dont il est compté par celui qui est le stratège financier de l'époque, Paul Perrin, démontre à la fois l'inclinaison de Peugeot pour les résultats financiers

219 Après un premier accord avec Citroën en 1956 et suite au développement de désaccords au cours de la collaboration, c'est finalement avec Renault que la SAAP est associée à travers des collaborations industrielles.

220 Francis Rougé et Paul Perrin pour Peugeot. Auguste Caneau et Lucien Gard pour Citroën.

221 Paul Perrin, « Mémoires professionnels de 1933 à 1997 », transmises par Thierry Peugeot.

au début des années 1960, mais aussi les tensions et la confrontation entre les différents types de rationalité alors présente au sein des deux groupes. Ce n'est pas un argument qui semble convaincre Michelin.

Le rapprochement entre ces groupes concurrents n'est alors pas si évident et la coopération qui s'est à présent répandue parmi les grands groupes industriels est loin d'être la règle (Roy et Yami 2007). Différents épisodes de rapprochements et d'expériences diverses se mettent en place au cours des années 1960, y compris des sites construits en commun comme l'usine de moteur créée à Douvrin dans le nord en 1969 entre Peugeot et Renault. Ces premiers rapprochements limités n'épuisent cependant pas la question de la structure industrielle des constructeurs automobiles telle que nous l'avons évoquée plus haut. Philippe Poinso exprime ce qu'il ressent alors au sein de la firme :

Philippe Poinso – « Je me demandais si ce n'était pas aussi [la réforme de la structure du groupe de 1965] un moyen de préparer plus facilement les développements externes en contrôlant, mais en séparant les AP, les Cycles, les AOP. Préparons-nous déjà un regroupement d'entreprises dans le secteur automobile ? 66, c'était l'époque des accords avec Renault, mais qui avaient montré leurs limites, car il n'y avait pas d'accord capitaliste »²²².

La réorganisation de 1965 prend racine dans ce contexte général de restructurations industrielles décrites plus haut et se traduit dans le secteur automobile par ces premiers rapprochements. Néanmoins, l'adoption d'une structure industrielle plus vaste permettant un positionnement favorable sur le marché européen alors en formation nécessite des accords qui impliquent le capital social lui-même. De tels accords impliquent une réorganisation de l'ensemble du groupe, tandis que les enjeux financiers posés par cette situation sont nombreux, croissants et sont loin de trouver une réponse stabilisée.

2. Les enjeux du financement : d'importantes, mais insuffisantes disponibilités financières dans un contexte de tâtonnement organisationnel

Ces problématiques industrielles trouvent leur corollaire en termes financiers. Les opérations de croissance interne et externe nécessitent des possibilités de financement. L'augmentation de la taille est un enjeu qui, suivant la reconstitution que font les acteurs de cette époque, était perçu relativement clairement. Ainsi, les investissements industriels indiqués précédemment et les rapprochements avec les autres grands constructeurs français

²²² Entretien réalisé à son domicile à Paris le 11 octobre 2018.

devaient trouver de nouvelles sources de financement. Dans le contexte mouvant des années 1960, les dirigeants du groupe dépensent énergie et ressources afin de trouver, les solutions les plus avantageuses. Quelle est la structure financière la plus adaptée ? La problématique financière se décline entre deux grands enjeux : quelle politique de financement paraît la mieux adaptée à cet élargissement du périmètre industriel ? Quelle structure, quelle fonction ou quelle société est la plus adéquate pour y répondre ?

2.1. Financement interne ou externe ? Vers la fin de l'autonomie financière dans les années 1950-1960

Comment financer les investissements croissants nécessaires à l'augmentation du périmètre industriel du groupe ? C'est la question qui se pose aux dirigeants dès les lendemains de la guerre. Or, pour la SAAP, société anonyme cotée²²³, conserver une part significative d'autofinancement est la condition de l'autonomie. Cette orientation est héritée des problèmes financiers des années 1920-30 pour lesquels la société avait échappé de peu à la faillite²²⁴. Ainsi, dès l'après-guerre, la SAAP qui a des besoins financiers importants cherche parallèlement à consolider ses fonds propres. C'est pourquoi les dirigeants décident plusieurs augmentations de capital. Ainsi, la firme réalise deux emprunts obligataires en 1945 et 1950, et deux augmentations de capital en 1947 et 1948²²⁵. Selon les analystes du Crédit Lyonnais, ces deux opérations permettent à la famille Peugeot de reprendre la majorité du capital social perdue dans les années 1930²²⁶. Parallèlement à ces émissions ou emprunts obligataires, la SAAP obtient 1050 millions de F de crédit auprès d'un groupement bancaire dominé par la Société Générale, comportant aussi le Crédit Lyonnais, la Banque Nationale pour le Commerce et l'Industrie, et dans une moindre mesure le Crédit Industriel et Commercial ainsi que le Comptoir National d'Escompte. Cet emprunt considérable implique une crédibilité financière importante de la part de l'entreprise et de ses dirigeants. C'est ce que démontrent les rapports très favorables établis par les sociétés financières dans les années 1950-60²²⁷. Cette crédibilité financière touche l'ensemble des sociétés du groupe, que

223 La société est cotée depuis 1924 à la Bourse de Paris au marché officiel, mais aussi à celle de Lille, de Lyon, de Nancy, ainsi qu'à celle de Bruxelles.

224 Pour saisir les choix financiers ayant conduit à la faillite de la banque Oustric en 1929, et au quasi-dépôt de bilan de la SAAP, voir l'article de Jean-Louis Loubet (Loubet 2011).

225 Ces deux augmentations s'adressent au marché financier. La firme émet en 1947 100 000 actions de 500 F réévaluées à 700 F, puis 600 000 actions de 500 F en 1948.

226 Loubet, 2003.

227 Étude financière, Société anonyme des automobiles Peugeot, mars 1961, archives BNF : 4 WZ 23 52.

ce soit la SAAP, Peugeot & Cie, Peugeot Cycles, puis PSA²²⁸. Mais les perspectives de croissance sont telles que ces financements extérieurs se développent parallèlement à un renforcement des fonds propres. Cette politique de trésorerie prudente est ainsi engagée afin de garantir la sécurité financière en cas de problèmes et l'indépendance du groupe. Par conséquent, le PDG de l'époque, Maurice Jordan, décide d'accumuler de la trésorerie et de renforcer les réserves.

De cette orientation découle une structure financière solide du bilan : la valeur des capitaux propres²²⁹ augmente de 55 %, passant de 470 MF en 1960 à 726, 6 MF en 1964²³⁰. Les bénéfices augmentent faiblement, tandis que les valeurs d'exploitation et immobilisations nettes augmentent plus fortement, tout comme le capital social, les réserves et les reports à nouveau. Si les immobilisations nettes correspondent aux investissements industriels que nous avons évoqués, les valeurs d'exploitations renvoient au financement des stocks dans les réseaux de concessionnaires. Néanmoins, afin de continuer à se développer, un niveau d'endettement plus important est de mise, car les ressources propres ne suffisent plus²³¹. Les investissements à réaliser s'agit d'une industrie lourde dont les montants des investissements à réaliser sont de plus en plus importants. Afin de poursuivre ce développement, il est possible de faire appel à des financements extérieurs, selon les conditions du marché financier. Le théorème Modigliani-Miller, publié en 1958, définit les paramètres d'un arbitrage entre l'usage des ressources propres et de l'emprunt sur les marchés de capitaux²³². Ce dernier, outre le caractère restrictif des hypothèses sous-jacentes, illustre l'importance de cette réflexion pour les grandes entreprises de l'époque, bien que l'on n'en trouve trace chez Peugeot. L'usage croissant du marché pour se financer est alors commun à toutes les grandes entreprises, comme l'illustre cet extrait du journal *Les Échos* : « [...] l'entreprise moderne, placée dans une économie en expansion, ne peut satisfaire par soi-même ses besoins en argent liquide. Elle dépend plus étroitement que jamais du marché de l'argent »²³³. De plus, les

228 Fiches SEF 1960, 1963, 1964, 1970, archives PSA : DOS2013ECR – 00713.

229 Les capitaux propres sont constitués du capital social de la firme et des réserves accumulées.

230 Rapport Annuel SAAP 1965, ANMT : 1998 017 0422.

231 Le taux d'endettement de la société est alors de 32 %. Le taux d'endettement est le rapport entre les dettes totales et les fonds propres d'une entreprise. Ici, les dettes totales de la firme sont d'environ 253 460 000 F en 1964 pour des fonds propres s'élevant à 726 600 000 F.

232 En 1958, Franco Modigliani et Merton Miller construisent un modèle de détermination de la valeur d'un actif économique (c'est-à-dire d'une entreprise) afin d'estimer l'intérêt relatif de l'investissement sur fonds propres et par endettement. En faisant l'hypothèse d'une absence de coûts de transaction et d'un fonctionnement efficient du des marchés (la fiscalité ne changeant rien à leurs résultats), ils concluent que l'actif industriel a la même valeur quelle que soit la façon dont il est financé (Modigliani-Miller 1958).

233 *Les Échos*, 5 janvier 1965.

investissements sont risqués en raison du caractère hautement cyclique de la dynamique de développement économique²³⁴.

L'appel aux financements extérieurs permet de diluer le risque pris par la famille. Le recours à l'endettement est déjà un premier raisonnement financier : il s'agit de répartir le risque associé à l'immobilisation industrielle entre un nombre plus large d'acteurs, dont certains absorbent le risque par la structure de leur bilan et de leur mode de financement : les banques d'abord, les investisseurs ensuite. Il s'agit pour l'entreprise de collecter des financements plus importants et variés dans le contexte de développement du système bancaire et du marché financier français que nous avons abordé dans la section 1.

Au cours des années 1940-50, plusieurs augmentations de capital sont réalisées : de 800 000 F à l'origine, le capital s'élevait à 250 millions en 1940. Il est porté à 300 millions de F par émission de 100 000 actions en 1947, à 750 millions F en 1948. Dix ans plus tard, en 1958, le nombre d'actions est doublé, passant de 800 000 actions de 20 000 F en 1 600 000 actions de 10 000 F. Cette même année, par décision de l'Assemblée générale extraordinaire du 28 juillet, il est décidé de porter le capital à 300 millions de nouveaux francs. Cette masse d'actions nouvelles mises sur le marché peut s'échanger librement. Ainsi, contrairement aux actionnaires familiaux qui immobilisent leur part du capital pendant très longtemps, ces opérations rendent le capital de la firme de plus en plus liquide. Cela lui permet de trouver des investisseurs extérieurs au cours des années 1960-70, on observe une accélération de l'ouverture du bilan du groupe vers l'extérieur.

Les investissements annuels doublent entre 1960 et 1964, passent de 76 millions de francs à 180 millions²³⁵. De fait, la réorganisation de 1965 coïncide avec un basculement en matière de financement des investissements dont les montants continuent à croître : la part des emprunts extérieurs progresse, tandis que la structure du bilan évolue parallèlement, comme l'illustre le tableau suivant issu de la thèse de Jean-Louis Loubet²³⁶ :

234 Voir chapitre 1.

235 Rapport annuel de la SAAP présenté à l'Assemblée générale des actionnaires du 30 juin 1965, ANMT : 1997 098 184 (205 AQ 184).

236 Jean-Louis Loubet (1989), *Les Automobiles Peugeot, histoire d'une entreprise, 1945-1973*, Thèse de doctorat soutenue en 1988 à Nanterre.

Tableau 1 : Structure du bilan d'Automobiles Peugeot entre 1966 et 1973

Année	Amortissements (en millions de F)	Provisions (en millions de F)	Bénéfices non distribués (en millions de F et % des bénéfices totaux)	Investissements (en millions de F)
1966	167	16	23 (48 %)	136
1967	209	3	32 (63 %)	296
1968	208	16	11 (32 %)	183
1969	205	76	44 (60 %)	271
1970	223	65	60 (66 %)	382
1971	272	83	71 (68 %)	523
1972	351	106	153 (80 %)	436
1973	474	93	176 (81 %)	498

Source : Loubet, 1988

On observe une forte augmentation des dépenses de remplacement du capital physique. L'amortissement correspond pour une part à la modernisation du dispositif industriel, en particulier les machines. Bien plus, il est un instrument de *manipulation* du résultat visant généralement à différer le paiement des impôts (Richard *et al.* 2018). En parallèle, les provisions c'est-à-dire les réserves accumulées dans les comptes de la société s'accroissent. La part des bénéfices non distribués augmente à mesure qu'ils augmentent eux-mêmes. Enfin, la tendance à l'augmentation des investissements se poursuit de manière exponentielle. Ceux-ci sont multipliés par 3,6 en l'espace de 7 ans, passant de 136 MF à 498 MF entre 1966 et 1973. On observe ici une politique financière prudente, mais tournée vers le développement industriel puisque les amortissements augmentent parallèlement aux investissements. Néanmoins, à un certain stade, au-delà d'une certaine dimension industrielle, le recours aux financements extérieurs est devenu incontournable.

Les travaux classiques dans le champ de la *Business history*, depuis David (Landes 2007) et Alfred (Chandler 1990), attribuent le déclin économique des firmes européennes au « capitalisme personnel », c'est-à-dire familial. Au cœur de ce débat se trouve l'idée que les ressources familiales sont limitées – en matière de capital financier et humain. Bien des travaux ont depuis souligné les ressources nombreuses, cumulatives et les capacités des dirigeants familiaux à utiliser leur capital social pour trouver des ressources en dehors de l'organisation. Le caractère familial ne semble pas un critère pertinent pour délimiter en moyenne des stratégies d'entreprise spécifiques. En revanche, les entreprises familiales seraient, toutes choses égales par ailleurs, plus efficaces que les autres. Enfin, elles

représentent toujours une part significative des entreprises (Ronald Anderson et Reeb 2003 ; Blondel 2012 ; Allouche et Amann 1995 ; Colli et Rose 2008).

Dans le cas de Peugeot, la direction du groupe, managériale et familiale dans les années 1960, poursuit son développement industriel en utilisant de nouvelles sources de financement externes. Nous verrons par la suite comment, en institutionnalisant cette orientation au sein d'une nouvelle structure juridique pour le groupe, celui-ci devient intrinsèquement, et de plus en plus, dépendant des financements extérieurs, c'est-à-dire d'acteurs financiers non industriels.

Soulignons que le caractère de prudence attribué à la stratégie déployée par Maurice Jordan est associé à l'époque à un profil financier, comme l'illustre l'extrait d'entretien suivant :

Bernard Stenlhin – La création de FFP était certainement une idée de Maurice Jordan, le grand patron sous les ordres de Jean-Pierre Peugeot, dont il était très proche. Lui, avait vraiment un tempérament de financier. Il y avait Jean-Pierre Peugeot, Maurice Jordan et François Gautier, et Jordan était le plus financier des trois.

Quentin Belot – comment ça, il était le plus financier ?

Bernard Stenlhin – de tempérament.

Quentin Belot – j'ai du mal à voir...

Bernard Stenlhin – c'est un état d'esprit. Et si vous voulez, certains lui ont reproché de ne pas être assez industriel, d'être trop prudent. Peugeot était encore en 1960 une entreprise provinciale, familiale, avec encore une réticence vis-à-vis de Paris²³⁷.

La critique envers le dirigeant « le plus financier des trois » découlait donc de son excessive prudence supposée à l'égard des finances accumulées dans le groupe. De ce fait, il n'aurait pas pris avec suffisamment de détermination les risques industriels associés à l'expansion. Néanmoins, la prudence industrielle peut s'envisager d'un autre point de vue par l'accumulation de réserves au sein de la firme afin d'en garantir l'indépendance, en particulier vis-à-vis d'investisseurs extérieurs. *A contrario*, c'est le caractère court-termiste de la maximisation financière dont font preuve certains profils de managers qui est régulièrement associé aux conséquences néfastes pour les entreprises. Cet élément illustre la construction de la légitimité associée aux stratégies industrielles, en l'occurrence la perception de ce qui est financier et ce qui ne l'est pas. Le jugement de ce profil managérial ainsi que les choix stratégiques auxquels il est associé sont construits (Deephouse *et al.* 2016). Un tel jugement s'élabore au sein d'un champ organisationnel dans un contexte historique donné dont les

²³⁷ Diplômé de Science Po, Bernard Stenlhin intègre la Direction financière de PSA en 1961. Il est le second dirigeant de la *holding* financière FFP, qui se situe encore dans le groupe. Il occupe plusieurs fonctions au sein des sociétés financières de PSA, avant de rejoindre EPF, *holding* de tête de l'édifice familial. Entretien réalisé à son domicile en région parisienne le 31 octobre 2018.

normes, les valeurs et les règles institutionnelles sont issues de rationalisations plurielles et mouvantes (Daudigeos *et al.* 2015).

Si l'on revient à l'évolution générale de l'entreprise, la tendance financière est à la recherche de financements externes de nature diverse, les investissements pouvant de moins en moins être financés par les seuls fonds propres de la firme²³⁸. Le recours croissant au marché financier par les grandes entreprises françaises tel que nous l'avons décrit dans la section 1 apparaît comme une des solutions émergentes. Néanmoins, le recours à de tels financements peut conduire à une perte d'autonomie financière, tel que les dirigeants l'ont déjà expérimentée dans un contexte de quasi-faillite dans les années 1930. En outre, en raison de la taille des immobilisations, le financement des investissements est à l'époque de plus en plus difficile. François Gautier, l'un des trois dirigeants de l'époque, estimait qu'à partir de 1970, la société ne serait, par ses fonds propres, capable de financer plus de 65 % de ses investissements (Loubet 1990). C'est pourquoi, en parallèle de cette question du financement, apparaît celle du contrôle du capital et la recherche de réponses organisationnelles.

2.2. Société financière, banque ou *holding*²³⁹ ? une confusion des genres efficace jusque 1965

Jusqu'au début des années 1980, trois fonctions financières se confondent : celle de société financière d'investissement et de gestion des liquidités ; celle de banque et de gestion des dépôts particuliers ; celle de *holding* de contrôle du capital²⁴⁰. Toutefois, si l'on peut considérer *a posteriori* que l'existence d'un centre de financement pour un grand groupe en voie d'internationalisation paraît plus efficace, la permanence d'un fonctionnement décentralisé jusqu'à 1965 démontre que d'autres configurations ont pu, elles, aussi être opérantes.

Du fait d'un nombre important de sociétés dont les liens juridiques et financiers sont dispersés, la mobilisation de capacités financières importantes et centralisées n'était pas possible²⁴¹. C'est pourquoi le fait de bénéficier d'un centre de financement unique pour l'ensemble des activités du groupe est une question qui devient de plus en plus évidente. Afin de réunir les disponibilités financières de l'ensemble des sociétés familiales, il faut qu'une

238 Si les capitaux propres représentaient plus de 81 % du passif de la firme, ils n'atteignent plus que 38,4 % en 1970.

239 Une *holding* est une société sans objet industriel dont l'actif est composé de titres de participation au capital des différentes entreprises.

240 Voir chapitre 6.

241 On compte environ 80 sociétés familiales au début des années 1960.

structure soit identifiée comme centre de trésorerie, récoltant l'épargne des sociétés, tout autant que comme centre de financement.

Pour le groupe, une banque ou une société financière devait supporter sa croissance et son développement international. La centralisation des liquidités permet de rassembler les fonds nécessaires afin d'appuyer de nouvelles acquisitions de sites industriels ou d'entreprises. Cela permet d'investir les réserves, mais aussi de couvrir les fluctuations de change²⁴². Au sein du secteur automobile, Peugeot n'est pas la seule firme à faire ce choix. Depuis 1957, les exportations augmentent pour tous les constructeurs. Ils doivent faire face à la position particulière du Franc sur le marché monétaire et pallier le risque de change résultant de l'entrée de devises étrangères sur le marché national. Ce mouvement amène les firmes automobiles à se doter de sociétés financières spécialisées dans la gestion financière nationale et internationale.

François Michelin recrute par exemple un cadre supérieur de banque en 1959 en la personne d'Henri Sabeau-Jouhannet. Celui-ci dote l'entreprise de deux sociétés spécialisées : la *Compagnie financière Michelin* en 1961 à Bâle (Suisse), et la *Michelin Investment Holding* en 1953 in Curaçao (dans les Caraïbes). Renault, premier constructeur français et entreprise publique, crée également deux *holdings* en Suisse : la première, en 1969, est installée à Zoug et la seconde, *Renault Finance*, à Lausanne. La première a pour but de financer des implantations industrielles, commerciales et financières par l'emprunt des capitaux étrangers. Ces deux créations bénéficient alors de l'autorisation du gouvernement (Fridenson 1993). A *contrario*, Renault voit sa demande de création d'une banque industrielle rejetée par le Trésor au tout début des années 1970, malgré ses multiples insistances (Fridenson 2019). Cela témoigne d'une attitude spécifique des pouvoirs publics en fonction du domaine concerné. En l'occurrence, il semble que la fonction de *holding* et de société financière internationale ne suscite pas le même intérêt qu'une activité explicitement bancaire. De son côté, Citroën crée aussi une *holding* en 1968. La Société anonyme André Citroën est au centre d'une complète réorganisation financière au début de l'année 1968. Elle est transformée en Citroën Société Anonyme, *holding* détenue pour moitié par Michelin, et pour moitié par Fiat. Cette *holding* possède alors une vingtaine de filiales. La notion de *holding* est alors prise dans une acception très large. En raison de la faible spécialisation des différentes dimensions de la fonction financière, une seule et même structure joue à la fois le rôle de centre de financement, de gestion des fluctuations de change, et de société de contrôle des groupes. Dans un tel

242 Couvrir les risques liés aux changes est l'un des facteurs qui contribue au développement de services financiers au sein des grandes firmes. Les opérations de change se sont multipliées avec la libéralisation des devises et leur libre fluctuation depuis 1973.

contexte, les acteurs du champ automobile sont encouragés à créer ou intégrer de nouvelles institutions financières génériques au sein de ces structures de groupe en pleine expansion. Une des questions pour la société Peugeot, à l'instar des autres grandes firmes, est alors de choisir entre deux formes juridiques : la banque ou l'établissement financier (Ohana 1991) ?

Une banque de groupe ou une société financière permet d'accompagner la croissance et le développement international des entreprises qui y sont associées. Par exemple, lorsque les dirigeants du groupe désirent faire une nouvelle acquisition, la société financière qui centralise et gère les excédents de trésorerie des différentes filiales contribue à l'apport des fonds. La société peut également participer aux opérations d'émissions et de placements de titres du groupe, mais aussi aux opérations de couverture, notamment contre le risque de change, devenu un élément crucial avec la libre fluctuation des devises décidée en 1973.

La spécialisation des activités entre banque ou gestion du capital n'est alors pas arrêtée au sein du groupe. On observe une attention particulière sur ces différents enjeux à la tête des sociétés Peugeot, mais ces enjeux financiers n'apparaissent pas comme devant relever d'une réponse, d'une fonction ou d'une structure unique qui soit spécialisée dans ces différentes questions. Nous avons retrouvé dans les archives une note interne manuscrite provenant d'un haut cadre – dont le nom n'est pas lisible – datant de 1957²⁴³. Celle-ci, adressée à Maurice Jordan, traite des avantages et inconvénients qui découleraient d'une transformation éventuelle de leur *holding* FFP, dont le statut est celui d'établissement financier, en banque. Après avoir décrit, selon les renseignements fournis par son frère, le fonctionnement des banques de dépôt, il compare les avantages et désavantages des deux formes juridiques pour FFP, notamment les complications liées à la réglementation publique²⁴⁴. *In fine*, la transformation ne leur semble pas une bonne idée, à ce moment-là. Néanmoins, cette note traduit l'existence d'une réflexion à ce sujet au sein du groupe à la fin des années 1950. La direction du groupe cherche alors des ajustements financiers dans le cadre de la croissance industrielle : une solution sera définitivement trouvée en 1964 et prendra sa forme finale en 1966.

243 « Pilotage d'entreprise. Société Foncière, Financière et de participation. Bilans et comptes d'exploitation 1969-1970 », archives PSA : DOS2008 AD-13021.

244 Il décrit en particulier les implications concrètes de la réglementation, la présence d'un contrôleur du gouvernement, généralement inspecteur des finances au sein des comités et réunions de l'entreprise, les conditions pour obtenir un contrôleur qui leur soit favorable, en faisant jouer leurs réseaux.

3. Le jeu des *holdings* : entre le contrôle du capital et l'interface avec le marché

Les grandes firmes familiales sont traversées par différents enjeux comme la transmission intergénérationnelle, l'engagement financier ou le contrôle stratégique (Jones et Zeitlin 2008). La structure en holding est identifiée comme un facteur du maintien du contrôle familial sur le temps long en parallèle de la continuation économique des entreprises de production (Higgins et Toms 2011 ; Sacristán-Navarro *et al.* 2011 ; Villalonga et Amit 2006 ; Chadeau 1993). Les *holdings* sont des structures juridiques duales. Elles permettent d'une part la concentration de disponibilités financières permises par l'accumulation des dividendes issus des filiales. D'autre part, elles permettent de gérer le financement d'activités extérieures du groupe et de la famille. De ce fait, elles sont dès l'Entre-deux-guerres un moyen de maintenir le contrôle du capital des sociétés par la famille Peugeot.

Trois types de liens relient en général une société mère et ses filiales : d'abord les liens juridiques et financiers (le contrôle juridique du capital d'une société par une autre) ; ensuite les liens techniques et commerciaux (la relation contractuelle entre deux sociétés, par exemple lorsque l'une fournit l'autre en marchandises) ; enfin les liens personnels (quand une même personne physique contrôle différentes sociétés) (Colasse 1997). L'ensemble de ces liens s'entremêle dans le cas d'une société familiale et se conjugue pour impulser la transformation au milieu des années 1960.

Les *holdings* familiales constituent en quelque sorte des fossiles de l'histoire des dynasties patronales. En effet, dès lors qu'une famille traverse des évolutions économiques s'étalant sur plus d'un siècle, ses sociétés portent les marques des développements et extinctions de secteurs économiques passés. Par exemple, les Établissements Peugeot Frères (EPF) sont nés en 1847 de la succession de Jules et Émile Peugeot qui reprennent l'activité métallurgique de leur père (Laminage à froid, fonderie). Ils renomment ainsi la société qui se trouve à la tête de plusieurs usines du Doubs (Jemain 1987). Avec le recul de ces secteurs et le développement de la production de Cycles et d'automobiles à la fin du XIX^e siècle, ces usines sont affiliées à la production automobile et donc à la SACAP. De ce fait, cette structure juridique s'étant vidée de son contenu industriel, les dirigeants familiaux décident d'en faire une holding financière en 1930 au moment des difficultés liées à l'affaire Oustric (Loubet 2011). En 1957, la société EPF prend le statut de Société Anonyme, et peut donc avoir une

partie de ses actions sur le marché financier alors en plein développement²⁴⁵. C'est pourquoi plusieurs sociétés jouent le rôle de *holdings* pour les différents membres de la famille. Dans les années 1950, on décompte, outre les EPF et LFPP, la Holding de participation, ainsi que la Société Foncière et Financière Peugeot (SFFP), appelée à devenir la *holding* centrale du groupe industriel et familial²⁴⁶. Celle-ci est créée en 1929 dans le contexte du fort développement des marchés automobile et financier français (Loubet, 2011). Cette société a pour fonction de permettre un jeu d'équilibre entre le financement extérieur et la garantie du contrôle du capital par la famille : il s'agit de racheter les actions émises par la SACAP, qui réalise plusieurs augmentations de capital²⁴⁷. La SFFP rachète alors une partie des nouvelles actions émises sur le marché afin de limiter une dilution de la propriété et du pouvoir et ainsi garantir le contrôle familial de l'entreprise. Cette société, créée en 1929, est détenue par la principale holding du groupe, LFPP²⁴⁸, à côté des EPF. La FFP change de nom à partir des années 1950, mais garda le même acronyme. Elle prend alors le nom qui reste le même en 2020 - la Foncière Financière de Participation – effaçant ainsi les liens qui relient trop directement la société au nom Peugeot aux yeux du grand public.

Dès le début des années 1950, la réouverture du marché financier ainsi que les incitations fiscales aux fusions d'entreprises de la part du gouvernement ne manquent pas d'attirer l'attention des gérants. Roland Peugeot se questionne par exemple sur l'opportunité de fusionner la société Peugeot Frères avec les Cycles Peugeot dans le but d'en tirer une meilleure valorisation sur le marché financier : « D'après les renseignements que nous a fournis M. Tellier, l'activité soutenue dont la Bourse fait preuve depuis quelque temps a amené un assez grand nombre de demandes de cotations. Il faudrait donc que nous prenions rang »²⁴⁹. Cette même note indique un taux de taxation sur l'apport de titre de 0,25 % contre

245 Voir chapitre 1 et section 1 de ce chapitre.

246 En mai 1930, au moment de l'intense crise de fraude durant laquelle la SAAP se trouve en défaut de paiement et manque de peu la faillite, la famille structure les liens financiers entre sociétés. La société LFPP occupe la fonction de *holding* (tandis que le mot lui-même n'apparaît dans le Larousse qu'en 1937) et possède toutes les plus importantes sociétés du groupe : SAAP, Cycles Peugeot, Peugeot & Cie, EPF, et la DIN, société de vente à crédit (Loubet 2011).

247 Société Anonyme des Cycles et des Automobiles Peugeot.

248 Cette société, créée au milieu du 19^e siècle, était une société spécialisée dans la métallurgie et le textile, premiers secteurs à avoir lancés la famille Peugeot sur les rails de la révolution industrielle, démultipliant leur patrimoine et permettant d'envisager des investissements dans les innovations de la fin du 19^e siècle : les Cycles d'abord et les Automobiles ensuite. En raison d'une confrontation sur les choix stratégiques que la famille devait faire, une rupture entre deux frères Eugène et Armand conduisit à la création de la société Automobile Peugeot par ce dernier afin de poursuivre dans ce secteur industriel. Avec le recul de la métallurgie et du textile en France, la société LFPP se vida peu à peu de son contenu industriel. Les membres de la famille Peugeot la transformèrent en holding familiale en 1929.

249 « Fusion PF – PC », Conseil du 26 février 1952, archives PSA : DOS2012ECR – 06802.

1,20 % auparavant, et une taxe additionnelle de 6 % au lieu de 12 %²⁵⁰. Quelle est la meilleure manière d'en tirer profit ?

Encadré 6 : Quelques étapes de l'histoire financière du groupe Peugeot

- 1896 : création de la Société Anonyme des Automobiles Peugeot (SAAP) qui signifie juridiquement la séparation de la production automobile des autres activités.
- 1912 : création de l'usine de Sochaux en Franche-Comté, qui est toujours actuellement le quatrième site industriel en France.
- 1924 : SAAP est cotée à la Bourse de Paris.
- 1929 : création de la société Foncière et Financière Peugeot, *holding* dont l'activité essentielle est de racheter les actions émises par SAP sur le marché et jouer le rôle d'interface entre la firme et le marché afin de garantir les possibilités de financements de cette dernière tout en maintenant son indépendance.
- 1956 : création de la *Holding* de participation.
- 1957 : apport de liquidités aux Établissements Peugeot Frères, société datant de la moitié du XIX^e siècle, qui joue dès lors le rôle de *holding*.
- 1965 : restructuration du groupe. SAAP apporte ses capitaux à Peugeot SA qui devient *holding* de tête, elle-même détenue par FFP, EPF, et LFPF.

Rodophe Peugeot engage, de même une réflexion avec l'aide de conseillers juristes et fiscalistes sur l'intérêt de fusionner les EPF et la société Peugeot Cycles afin d'en obtenir une meilleure valorisation. Au sein de ce rapport, il indique d'autre part qu'en cas de réussite de l'opération, il conviendrait d'en faire de même avec la société Peugeot & Cie, spécialisée dans les activités d'Aciers et d'Outillage²⁵¹. L'étude de ces questions est réalisée par le service contentieux, alors dirigé par Louis Girardet, comme nous l'avons indiqué précédemment.

Ainsi, dès la fin des années 1950, dans ce contexte de développement des marchés et des sociétés financiers, la croissance industrielle des Cycles, des Outillages et Aciers, ainsi que de l'automobile se traduit par la remontée de dividendes au niveau des *holdings*, et ce d'autant plus que leur régime est fiscalement avantageux. La Holding de participation, créée en 1956 et présidée par Jacques Peugeot enregistre par exemple un bénéfice de 1 814 089 NF pour l'exercice 1960²⁵². La Société FFP distribue quant à elle au titre de l'exercice 1961 le dividende total de 1 550 000 NF²⁵³. Ces sociétés voient leur taille s'accroître au tournant des années 1950. En octobre 1948 par exemple, une lettre du Trésor autorise une augmentation 45 millions de F (9 000 actions de 5000 F) du capital de la société LFPF à souscrire en numéraire

250 *Ibid*, p. 3.

251 *Ibid*.

252 « Procès-verbal de l'assemblée générale des actionnaires », 1961, archives PSA : DOS2008AD-12326.

253 Distribué en 50 000 actions de 31 F chacune. Rapport à l'Assemblée générale du Conseil d'Administration de FFP en 1961, *Ibid*.

sans appel au public²⁵⁴. En 1960, les EPF ont un capital social de 4 millions de NF. Ces sociétés sont transformées en Société Anonyme en raison d'avantages fiscaux et financiers, mais aussi parce que ce statut permet, si les dirigeants le souhaitent, de faire appel librement à des financements dans le public. Le changement juridique prend forme à partir du 1^{er} janvier 1961 pour LFPF²⁵⁵, et à partir de l'assemblée du 19 décembre 1960 pour EPF²⁵⁶. Dans les deux cas, ces changements de régime juridiques sont décidés par les principaux dirigeants opérationnels, juridiques et financiers de la SAAP que sont Paul Perrin, Georges Masson et Jean Baratte. Cela atteste de la continuité humaine et organisationnelle entre les deux niveaux. Ce changement de statut juridique prend place en préparation de la liquidation des deux sociétés prévues par leurs statuts respectifs en 1965, mais aussi de la loi sur les sociétés prévue pour le 24 juillet 1967 dont les dirigeants ont alors connaissance.

Ces sociétés permettent de trouver des sources de financement à l'extérieur du périmètre familial. En raison de la taille des investissements à réaliser dans le secteur automobile, comme nous l'avons vu précédemment, ces besoins sont importants. C'est pourquoi les *holdings* sont, dès le début, des structures jouant le rôle d'interface entre le marché et les sociétés industrielles. Elles sont dès lors l'outil incontournable du contrôle du capital par la famille Peugeot. Mais la propriété pure n'est qu'un aspect du contrôle effectif (Gallo 1995). C'est le modèle italien qui est adopté par les Peugeot : des *holdings*, des participations croisées, des actions à droits de vote multiples. Tout cela permet aux familles fondatrices de lever des ressources sur les marchés financiers tout en contrôlant l'entreprise à travers la possession d'une faible part des actions, comme l'explique cet ancien cadre financier du groupe :

Bernard Stenlhin – « C'est le principe de *holdings* en cascades : ça permet de faire des économies, de garantir le contrôle du capital sans dépenser des sommes considérables. En outre, il y a un intérêt fiscal. La famille n'a pas les moyens d'avoir 50 % d'Automobiles Peugeot, mais chaque fois qu'elle a 50 % d'une filiale, ça fait qu'au total, ça fait que le contrôle effectif de Peugeot est bien moins. À chaque niveau de contrôle, il y a des actionnaires extérieurs. Donc même au niveau de Peugeot Frères, la famille, je crois, n'a que 80 %, donc il y a des actionnaires extérieurs qui apportent des flux financiers qui permettent d'arriver à la société industrielle »²⁵⁷.

Cet enjeu a tendance à devenir de plus en plus important à mesure que la taille des firmes, donc des financements nécessaires, progresse. Les enjeux industriels et financiers sont donc profondément interdépendants, et cette logique duale s'incarne dans la réorganisation de

254 Le capital de la société passe donc de 30 à 75 millions de F, archives PSA : DOS2012ECR – 06799.

255 Archives PSA : DOS2011ECR – 02352.

256 Archives PSA : DOS2012ECR – 06802.

257 Entretien réalisé à son domicile en région parisienne le 31 octobre 2018.

la structure juridique d'ensemble. Nous avons vu que cette réorganisation de 1965 se situe à un moment-charnière de l'histoire industrielle et financière, et permet l'institutionnalisation du contrôle financier sur l'ensemble du groupe industriel. Pour achever le tableau des enjeux ayant présidé à cette mutation, penchons-nous à présent du côté des enjeux familiaux.

4. Patrimoine, transmission familiale et direction opérationnelle

Les familles capitalistes, de surcroît anciennes comme celle des Peugeot, ne peuvent être séparées de leur entreprise dans la mesure où les valeurs familiales, les compétences, mais aussi la réputation et la marque sont des éléments pouvant être considérés comme des actifs à part entière de l'entreprise (Jones et Zeitlin 2008). En outre, si la légitimité légale-rationnelle est au cœur de l'entreprise capitalisme depuis la révolution industrielle, les deux autres sources de la légitimité - traditionnelle et charismatique – sont loin d'avoir disparu (Kauffmann 2014 ; Weber 1922). Elles se conjuguent au contraire selon des modalités complexes qui s'alimentent et parfois entrent en conflit. C'est pourquoi, dans une telle entreprise, les dimensions patrimoniales, mais aussi émotionnelles sont importantes pour saisir la structure juridique et financière qui émerge en 1965. En particulier, les grandes firmes familiales sont traversées par de multiples enjeux : l'engagement financier, le contrôle stratégique, mais aussi la transmission intergénérationnelle (Jones et Zeitlin 2008 ; Sacristán-Navarro *et al.* 2011 ; Gomez-Mejia *et al.* 2001 ; Bloch *et al.* 2012).

Dans les années 1950, les Peugeot regroupent sous ce nom 50 actionnaires familiaux²⁵⁸. Ils forment un collectif familial dont le nom est le garant d'un certain rang social. Ils possèdent en effet de solides liens établis au cours de plusieurs siècles au cœur du Pays de Montbéliard avant de basculer à partir du lendemain de la Seconde guerre mondiale dans le champ des élites parisiennes (Daumas 2012 ; Jemain 1987). Le large capital social familial permet de multiples ramifications à travers le spectre des élites économiques et politiques. La possibilité d'assurer la croissance de l'activité et de transmettre leur héritage ne repose pas uniquement sur les bénéfices générés par l'entreprise. Cette possibilité découle également de la capacité à mobiliser et entretenir un certain niveau de capitaux sociaux et culturels. Les

258 « [...] nous vous précisons que notre Société, dont toutes les actions sont obligatoirement nominatives et ne peuvent être cédées librement sans autorisation de la Gérance, ne comprend qu'un nombre restreint d'actionnaires (50) faisant partie d'une même famille, la souscription de l'intégralité de l'augmentation de capital est assurée et il ne sera fait, en aucun cas, appel au public... », Lettre adressée au Ministre des Finances à la Direction du Trésor concernant une demande d'augmentation de capital de la société LFPP en octobre 1948, archives PSA : DOS2012ECR – 06799.

élites économiques se caractérisent par la possession d'un patrimoine vaste et diversifié (Joly 2012). À travers sa permanence historique, la famille Peugeot a été en mesure d'accumuler un important capital économique, constitué de nombreuses sociétés, renforcé par des ressources sociales et culturelles.

Au début du XIX^e siècle, le capital se concentre sur la personne de Robert Peugeot 1^{er} (1873-1945) qui rachète quasiment l'ensemble de ses cousins. À partir de la génération suivante, la famille Peugeot est divisée en trois branches, comme l'explique le responsable de la gestion du patrimoine de la famille Peugeot :

Bertrand Michaud – « Vous avez le personnage le plus célèbre de la famille Armand Peugeot qui a lancé la voiture. Celui qui a racheté ses cousins c'est lui, Robert premier. Et donc les trois branches actuelles descendent de lui. Lui a eu cinq enfants, trois garçons et deux filles. Les trois branches actuelles descendent des trois garçons »²⁵⁹.

Avant la réorganisation, le contrôle de la famille sur les affaires familiales s'exerce à travers trois holdings représentant les trois branches masculines de la famille. Hormis FFP, elles n'interviennent quasiment pas sur le marché boursier. La famille Peugeot est marquée par une importante originalité impliquant les choix stratégiques faits par les membres dirigeants de l'actionnariat familial. En raison d'une surconcentration du capital sur la personne de Robert Peugeot 1^{er} – qui rachète 90 % du capital familial – on observe un très faible nombre d'héritiers²⁶⁰. Le nombre de potentiels dirigeants familiaux est relativement faible. À compter de l'entre-deux-guerre, chacun de ses trois fils est donc mis en responsabilité à la tête de chacune des trois principales branches industrielles : Jean-Pierre (1896-1966) pour Automobiles Peugeot ; Eugène (1899-1975) pour les Cycles Peugeot et Rodolphe (1902-1979) pour les Aciers et Outillages Peugeot.

Ces trois domaines sont profitables dans des proportions similaires. Mais après la Seconde Guerre mondiale, le centre de gravité économique du groupe évolue rapidement vers le secteur automobile, modifiant ainsi cet équilibre des forces au sein de la famille. La SAAP, dirigée par Jean-Pierre Peugeot, Maurice Jordan et François Gautier, est devenue de loin la principale firme et source de dividendes de l'univers familial. Voyant son âge avancer et étant sans relève opérationnelle naturelle au sein de la famille, il anticipe les difficultés de gestion du groupe à l'heure de la transmission générationnelle. Il cherche à éviter l'exacerbation des

259 Bertrand Michaud, Directeur *Family office* & Ingénierie patrimoniale chez Établissements Peugeot Frères, *holding* de tête de l'édifice familial. Entretien réalisé dans les locaux d'FFP/EPF à Neuilly le 9 octobre 2019.

260 Ce faible nombre est à rapporter à l'ancienneté de la famille Peugeot dans l'industrie, s'appuyant sur une ancienneté plus importante encore de la notabilité (voir *supra*).

tensions existantes dont il fut lui-même sujet concernant l'héritage de son propre père Robert quelques années auparavant²⁶¹. En raison du poids central joué par Jean-Pierre Peugeot depuis l'Entre-deux-guerres, l'absence de personnalité dirigeante à même de lui succéder apparaît nettement. Les successeurs ne sont pas en mesure de désigner dans leurs rangs une personnalité qui bénéficierait du soutien évident de l'ensemble de la famille. Cela est d'autant visible que la dynamique de croissance organisationnelle tend à complexifier l'activité managériale, tandis que la famille Peugeot reste d'une taille relativement réduite.

Cet épisode en apparence personnel renvoie à une question cruciale de la *Business History* : les dynasties patronales sont fragiles. Leur continuité peut être sensiblement remise en cause par l'absence d'héritiers ou leur décès précoce, les accidents historiques (guerres, nationalisations) mais aussi les conflits de succession (Daumas 2010 ; Colli et Rose 2008 ; Lank et Neubauer 1998). Dans le cas de Peugeot, le collectif familial donne une cohésion d'ensemble à ces entreprises. Elles forment un véritable groupe de sociétés par l'apport, sous une même structure, d'activités variées et œuvre ainsi comme une force centripète. A *contrario*, le passage des générations augmente, par la hausse du nombre d'héritiers, le risque de tensions et fractures. De ce fait, chacun de ces moments exerce une pression centrifuge (Daumas 2012). Certaines règles de succession sont précisées dans les clauses d'agrément et de préemption présents dans les statuts des sociétés familiales EPF et LFPF dès les années 1950. En particulier existe la règle selon laquelle si l'un des membres de la famille désire se défaire de ses actions, les autres membres de la famille (ascendants, descendants ou gendres) sont absolument prioritaires pour les racheter²⁶².

Cet aspect conduit précisément Jean-Pierre Peugeot à chercher à contourner les conflits prévisibles afférant à sa succession afin de maintenir l'unité et la concentration du patrimoine dispersé entre les différentes sociétés. En effet, plus la famille s'élargit, plus il devient difficile de désigner en son sein un successeur unique qui dispose d'une légitimité suffisante. En collaboration avec Maurice Jordan et François Gautier, il entame une profonde transformation de la structure de gestion du capital des sociétés. L'objectif est de concentrer le capital des sociétés au sein d'une unique *holding* représentative de l'ensemble des branches familiales avec certaines règles régulant la question des successions. Héritée du développement pluriel des activités industrielles au XIX^e siècle, la répartition de la propriété

261 Paul Perrin a eu en charge le règlement de différends entre Marthe, l'une des 5 enfants de Robert 1^{er} et ses frères et mère au moment de l'héritage légué par leur père, Paul Perrin, « Mémoires professionnels de 1933 à 1997 », transmises par Thierry Peugeot.

262 « Clauses d'agrément et de préemption dans les statuts LFPF et EPF en cas de transmission par décès », note du 24 septembre 1956 à destination des deux dirigeants financiers, Messieurs Girardez et Perrin, archives PSA : DOS2012ECR – 06802.

des affaires familiales entre les trois branches épouse en effet celle des trois principaux secteurs (Automobile, Cycles, Aciers et Outillages). Cependant, à partir de la Seconde Guerre mondiale, la croissance du secteur automobile est sans commune mesure avec les deux autres²⁶³. La part relative des dividendes issus de ce secteur est croissante. C'est pourquoi cette nouvelle polarisation des affaires familiales autour de l'automobile se répercute sur la structure de la propriété.

Les éléments évoqués sont profondément imbriqués. En parallèle du changement de dimension macro-économique du capitalisme français au cours des années 1960, les problématiques industrielles propres au secteur automobile encouragent la direction de la firme Peugeot à chercher les moyens d'accompagner le plus avantageusement possible la dynamique de croissance et de concentration. Les investissements industriels croissants et les rapprochements avec les autres constructeurs mettent à l'ordre du jour de vastes opérations financières, appuyées par le gouvernement. Ces problématiques industrielles trouvent dès le début leur corollaire en termes financiers : comment assurer des financements de plus en plus vastes sans prendre un risque trop important ? Comment gérer à la fois la liquidité, les crédits, et s'assurer du contrôle du capital par la famille ? Les rapprochements capitalistes prévus, tout comme la succession de Jean-Pierre Peugeot, rendent sont des facteurs de cette réorganisation. Il s'agit donc de poursuivre l'enregistrement des bénéfices de la croissance industrielle, d'en assurer le financement par et pour l'ensemble des sociétés et des membres de la famille Peugeot. Après avoir présenté les enjeux sous-jacents au milieu des années 1960, nous sommes en mesure d'analyser cette transformation structurelle en tant que telle.

263 À partir de la seconde partie des années 1950, les bénéfices de la SAAP augmentent mécaniquement avec le chiffre d'affaires et les ventes : 473 millions de F en 1950, 1842 millions en 1955, 2980 millions en 1957, 35 millions de nouveaux francs (NF) en 1960.

Section 4 – 1965 : la grande transformation juridique et financière

Nous avons vu dans quelle mesure les rationalités industrielles, financières et familiales s'entremêlent selon des dynamiques complexes qui convergent toutefois dans les années 1960. Si la décision du changement juridique prise à un moment donné a été présentée comme un point de rupture, les transformations institutionnelles sont plus complexes et étalées dans le temps (Laurens 2008 ; Descamps et Quennouëlle-Corre 2018 ; Monnet *et al.* 2019). D'abord, les changements prennent leur racine dans les enjeux de l'après-guerre. Ensuite, bien des changements envisagés en 1964 ne seront aboutis qu'avec la réforme de la gouvernance du groupe en 1972. Les années 1970 furent enfin marquées par de profondes transformations financières, impulsées par l'absorption de Citroën et par les chocs pétroliers. Afin de bien saisir les contours de cette nouvelle structure émergente, nous allons tout d'abord présenter les liens juridiques et financiers complexes qui existent alors entre les différentes sociétés industrielles. Ensuite, nous analyserons la façon dont les différentes sociétés industrielles sont agencées sous une même structure : PSA. Dans un troisième temps, nous restituerons le jeu qui relie les différentes *holdings* financières afin de gérer le contrôle du capital sur les différentes sociétés et maximiser les dividendes réalisés. Enfin, nous expliquerons la nouvelle structure de gouvernement du groupe qui sépare le pouvoir opérationnel et le contrôle de la propriété, elle aussi restée inchangée jusqu'en 2020.

1. La structuration d'un groupe industriel

Au début des années 1950, le groupe est constitué d'une cinquantaine de sociétés aux liens entremêlés, résultant d'activités diverses développées au fil du temps. Cependant, ces entités n'avaient pas été remodelées avec l'extension de leur champ d'activité. Seuls Louis Girardez, attaché permanent à la direction, et son second Paul Perrin sont en mesure de comprendre cet imbroglio juridique (Loubet 2009). Le résultat prend la forme d'une structure d'ensemble confuse et complexe qui ne facilite pas la distribution claire du contrôle des

différentes sociétés par les membres des branches familiales. Certaines sociétés n'ayant rien à voir entre elles sont parfois sous le contrôle du même individu quand d'autres survivent alors même que leur motif originaire a disparu. Ensuite, il faut délimiter clairement le périmètre comptable des filiales – comme Automobiles Peugeot – afin qu'elles soient en mesure de subir des rapprochements avec d'autres groupes. En effet, l'un des éléments clés expliquant cette réorganisation est la fin de l'isolement industriel et financier du groupe. Tant que le capital des différentes sociétés industrielles est géré exclusivement en interne par la famille, il n'est nul besoin de formalisation. Dès lors que des rapprochements capitalistiques sont envisagés dans le domaine automobile, il importe de séparer plus formellement les filiales considérées des autres non concernées par ces opérations, comme l'indique Paul Perrin :

« Pour ce faire, il fallait d'abord distinguer dans le patrimoine d'Automobile Peugeot tous les actifs qui y avaient été regroupés au fil de l'histoire et qui ne seraient pas indispensables à une association efficace avec un autre constructeur, puis isoler ceux-ci et les regrouper sous une entité différente [...] Cette grande manœuvre [...] pour diverses raisons notamment fiscales emprunta une voie un peu différente. Au lieu d'isoler dans une autre société les actifs non essentiels à la construction automobile, c'est au contraire l'activité automobile elle-même qu'il fut décidé de placer sous une entité différente »²⁶⁴.

Cet extrait illustre le fait que les organisations ne déterminent pas leurs orientations stratégiques dans un vide institutionnel. Au contraire, on observe une pluralité de forces, de normes, de rapports de force interentreprises et interpersonnels, qui conduisent *in fine* à de tels contours décisionnels. Enfin, pour accéder au marché monétaire et aux institutions bancaires, il faut apparaître comme un véritable groupe structuré. Il est de plus en plus nécessaire d'exposer une image compréhensible de l'entreprise à l'extérieur, en présentant une structure juridique, financière et comptable claire. La réorganisation doit donc en premier lieu simplifier les liens juridiques et financiers entre toutes ces sociétés, mais aussi permettre de centraliser les décisions et la gestion financière. Dès le début des années 1960, la direction prévoit les changements à venir dans la structure du groupe. Dans cette perspective, elle crée en 1963 un « comité de prospective » afin de préparer les questions de concentration industrielle, et va chercher pour cela des personnalités extérieures au groupe qui sont au cœur des élites économiques de l'époque comme nous l'avons vu.

Le rapport au Conseil d'Administration d'Automobile Peugeot du 4 novembre 1965 exprime, tel qu'ils sont perçus par la direction du groupe, les différents enjeux exprimés par la direction du groupe en la personne de François Gautier, juriste de formation :

264 Paul Perrin, « Mémoires professionnels de 1933 à 1997 », transmises par Thierry Peugeot.

« La structure que l'on désigne sous le vocable commode, mais imprécis de groupe résulte de circonstances de nature historique, de nécessités parfois permanentes ou parfois momentanées. Elle n'a pu être strictement remodelée chaque fois qu'il aurait convenu. Elle est petit à petit devenue trop compliquée, trop touffue et génératrice de coûts fiscaux excessifs. En outre, la dispersion qui a fait sa force en d'autres temps empêche le public de prendre une vue exacte de l'ensemble et rend pratiquement impossible l'établissement de bilans consolidés cependant désirables. Cette architecture est enfin mal adaptée à l'époque où nous entrons, avec ses perspectives prévisibles de concurrence nationale ou internationale accrue, ses nécessités assez probables de regroupement et de concentration, où il sera indispensable qu'une organisation comme la nôtre puisse coordonner plus étroitement les activités de chacune de ses sociétés sans leur faire perdre leur originalité et soit prête, à tout moment, à orienter chacune d'entre elles dans telle ou telle direction ou alliance nouvelle que les données d'une conjoncture générale beaucoup plus mobile qu'autrefois peuvent avec rapidité faire apparaître comme souhaitable »²⁶⁵.

D'abord, cet extrait résume les différents enjeux ; ensuite, il résulte d'une stratégie discursive visant à construire une certaine réalité. Le script d'action perçue comme efficace par la direction du groupe est alors celui d'une rupture. Dans le sillage des travaux de Peter Berger et Thomas Luckmann, Nelson Phillips, Thomas Lawrence et Cynthia Hardy mettent en évidence le rôle du discours dans la construction et la définition de la réalité (Berger et Luckmann 1966 ; Phillips *et al.* 2004). Il constitue le pilier fondamental du processus d'institutionnalisation que l'on voit ici à l'œuvre en 1965. Ces enjeux sont partagés par le reste de la Direction générale :

Philippe Poinso – « Dans l'esprit de Rappilly, il m'avait dit « on donne une portée au groupe, on structure les choses de manière rationnelle et précise, etc., et on se présente comme un groupe, et on a enfin de la clarté... Ça a joué. Poussé sans doute par les banques, qui voulaient aussi sans doute voir plus clair »²⁶⁶.

Il n'en reste pas moins que le discours qui est formulé dans le rapport annuel s'adresse aux actionnaires lors de l'AG de juin 1965, et parce qu'il a une visée publique plus large en direction des autres acteurs du champ, il se rapporte aussi à un effet performatif au travers duquel il crée la réalité du changement en même temps qu'il le définit (Fairclough 2005). L'enjeu de la transformation de l'image pose la question de sa structure d'ensemble. Afin de structurer plus formellement les différentes sociétés au sein d'un ensemble, ces dirigeants orientent celles-ci vers un centre juridique et financier unique : PSA.

265 François Gautier, Rapport annuel Automobiles Peugeot présenté à l'AG de juin 1965, ANMT : 1997 098 184 (205 AQ 184).

266 Entretien réalisé avec Philippe Poinso à son domicile parisien le 19 octobre 2018.

2. L'émergence d'un contrôle unique pour le groupe industriel : la création de la *holding* PSA

Cette grande « réforme de structure »²⁶⁷ est réalisée par la fonction juridique et financière (le service du contentieux) dirigée par Paul Perrin. L'idée de la constitution de Peugeot Société Anonyme (PSA) est de regrouper l'actif des différentes sociétés industrielles, commerciales ou financières au sein d'une société financière, et ce pour plusieurs raisons. Tout d'abord, il s'agit de bâtir une « *holding* industrielle » plus robuste que ne l'était AP seule afin de favoriser des négociations plus avantageuses avec les autres constructeurs dans le cadre des rapprochements en cours. La citation qui suit de Paul Perrin illustre parfaitement cet enjeu :

« MM. Peugeot et Jordan, de même que l'ensemble des dirigeants, demeuraient convaincus que l'avenir nécessiterait sous une forme quelconque un regroupement (association, fusion ??) [...] Cette réflexion nous amena entre autres à constater l'importance du handicap que représentait dans toute négociation le fait de ne contrôler que 30 à 35 % (du capital d'AP), même si la règle du vote double aux actions nominatives depuis plus de deux ans garantissait une parfaite sécurité »²⁶⁸.

De là naquit l'idée d'une société mieux adaptée à la négociation, « c'est-à-dire contrôlée à 100 % par la famille même si son champ d'activité devait être plus limité à condition toutefois qu'il comprenne l'essentiel du domaine proprement automobile ²⁶⁹ ».

Ensuite, celle-ci doit diriger et coordonner l'activité des différentes filiales. Les réorganisations industrielles, les rachats, absorptions, reventes de sociétés, les mouvements d'intégration ou d'externalisation sont bien plus commodes avec une société *holding* qui chapeaute l'édifice et ne doit donc que céder ou acheter des actions liquides. Une telle démarche n'est pas réservée au groupe Peugeot. Bien d'autres sociétés sont organisées de cette façon : la Société Schneider et Cie, l'Union Générale des Pétroles, la Compagnie financière Suez, la Compagnie Générale Michelin – qui possède la majorité du capital de Citroën. Fiat a, de même, une *holding* à la tête de son dispositif industriel en France, en sus de sa *holding* italienne (Allard *et al.* 1978 ; Morin 1974).

Ce mouvement est entériné par deux AGE, le 4 novembre 1965 et le 3 juin 1966, qui décide en outre “de construire avenue de la Grande Armée un véritable Siège social suffisamment prestigieux [...] L'acquisition de divers immeubles contigus au terrain d'origine

267 Il s'agit du nom donné par les contemporains.

268 Paul Perrin, « Mémoires professionnels de 1933 à 1997 », transmises par Thierry Peugeot.

269 *Ibid.*

et la construction de l'immeuble avaient pris deux ans environ, mais tout était prêt au printemps 1966²⁷⁰. Ainsi, le transfert et la réorganisation sont des processus réfléchis bien en amont et réalisés au cours d'une durée de plusieurs années. En outre, en étant cotée sur le marché financier, PSA doit publier des comptes sociaux réguliers qui consolident la comptabilité de l'ensemble des activités de ce qui est désormais un véritable groupe. Les investisseurs peuvent dès lors suivre plus aisément son évolution.

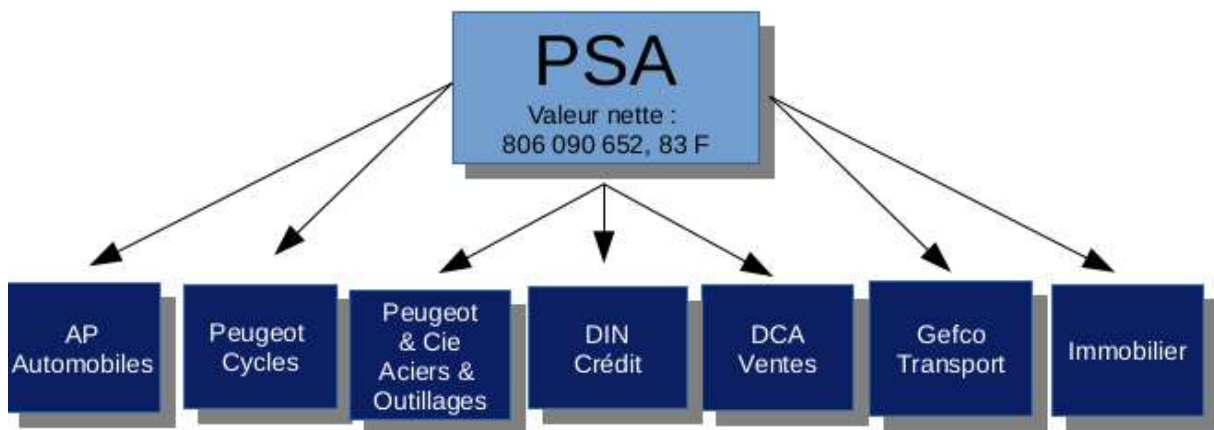
Enfin, la législation sur les sociétés *holdings* et leurs filiales laisse espérer des avantages fiscaux. La Société Anonyme des Automobiles Peugeot (SAAP) apparaît la mieux placée dans la mesure où il s'agit de la plus importante structure, disposant des liquidités les plus importantes, et qu'elle possède déjà de nombreuses participations dans différentes sociétés. En outre, introduite en Bourse depuis 1924, 70 % de son capital est déjà diffusé dans le public, sous une forme donc très liquide. Pour qu'elle puisse exercer sa nouvelle fonction de *holding*, il lui faut se défaire de ses activités industrielles et commerciales. C'est pourquoi elle en fait apport à la société Indenor²⁷¹, qui détient déjà une part importante des actifs industriels du groupe. C'est ainsi qu'entre 1965 et 1967, SAAP est transformée en *holding* par de multiples apports des titres des différentes sociétés. Cette nouvelle structure prend le nom Peugeot Société Anonyme (PSA) et contrôle les quatre principales sociétés dites « chefs de file »²⁷² qui chapeautent à leur tour l'ensemble des filiales :

270 Paul Perrin, « Mémoires professionnels de 1933 à 1997 », transmises par Thierry Peugeot.

271 Industrielle de l'Est et du Nord, filiale d'Automobile Peugeot rassemblant différentes unités industrielles dans ces deux régions rachetées au fil du temps et spécialisées sur la fabrication des moteurs Diesel. Elle prend en charge le financement de la construction et de l'exploitation de la nouvelle usine de montage de Mulhouse à partir de 1962 et possède depuis la part la plus importante de l'actif industriel du groupe.

272 Ces sociétés sont les filiales centrales des différents métiers du groupe industriel. Leurs actions entraînent des réactions en chaîne à la fois vis-à-vis de leur propre filiales, et du reste de la chaîne de valeur du fait de leur poids.

Figure 3: Nouvelle structure du groupe en 1965 : les sociétés industrielles sont apportées à la nouvelle holding PSA



En plus de ces principales sociétés, PSA possède des participations plus modestes :

- Dans le domaine industriel : Compagnie Industrielle des Mécaniques, Union Centrale de Participations Métallurgiques et Industrielles, Société pour l'Équipement Électrique des Véhicules ;
- Une autre société de crédit : Crédit Mobilier Industriel (Sovac)
- Concessionnaires : Société Nouvelle des Garages de Champagne, Grand Garage de la place Saint-Augustin, Société Industrielle Automobile du Languedoc, de Lorraine, de Normandie, de l'Ouest, de Provence.

Source : Rapport à l'Assemblée Générale extraordinaire d'octobre 1965 : présentation de la réforme de structure archives BNF. Rating : 4 – WZ – 24 09

La nouvelle société PSA, qui embauche moins de cinquante salariés, peut donc afficher un capital social de 420 000 000 F en 1972²⁷³. Du reste, elle est cotée en Bourse comme AP auparavant. La première action Peugeot SA d'un montant de 70 francs date de septembre 1966²⁷⁴. De ce fait, en centralisant la cotation du niveau de PSA, les conditions d'accès au marché financier deviennent nettement plus intéressantes. On observe le basculement de la Direction au niveau supérieur de la structure, un mouvement d'abstraction du centre de décision du groupe. La direction s'éloigne davantage de la production industrielle, renforçant une perception abstraite des activités qui y sont réalisées. La société industrielle la plus importante devient une société financière, tandis que l'ensemble des sociétés industrielles ne sont plus que filiales du groupe. Cette réorganisation obéit donc à un enjeu de légitimité. Les comptes sociaux consolidés au niveau de la *holding* PSA²⁷⁵, tout

273 PV du CS de PSA, 26 juin 1972, archives PSA : PI2017ECR-00769.

274 Voir annexe 23, archives PSA : PI2016ECR-08469.

275 Voir chapitre 4.

comme le nouveau siège social dans une avenue prestigieuse de Paris doit inscrire dans le marbre l'image d'une société puissante, source de légitimité pour l'ensemble du champ organisationnel. Mais comment le contrôle par la famille s'organise-t-il quant à lui ?

3. Le contrôle de l'édifice financier : un jeu de *holdings* en cascades

Les *holdings* permettent une organisation en cascade, grâce à laquelle il est plus aisé de conserver le contrôle²⁷⁶ du groupe et d'en assurer l'unité de direction. Elles permettent de concentrer le contrôle de plusieurs sociétés avec un minimum d'investissement. En détenant par exemple 50 % de FFP, détenant elle-même 50 % du capital de PSA, EPF contrôle la majorité de PSA tout en ne détenant en réalité qu'un quart de son capital. La part du capital nécessaire au contrôle peut ainsi être divisée par deux chaque fois qu'on ajoute un niveau de holding.

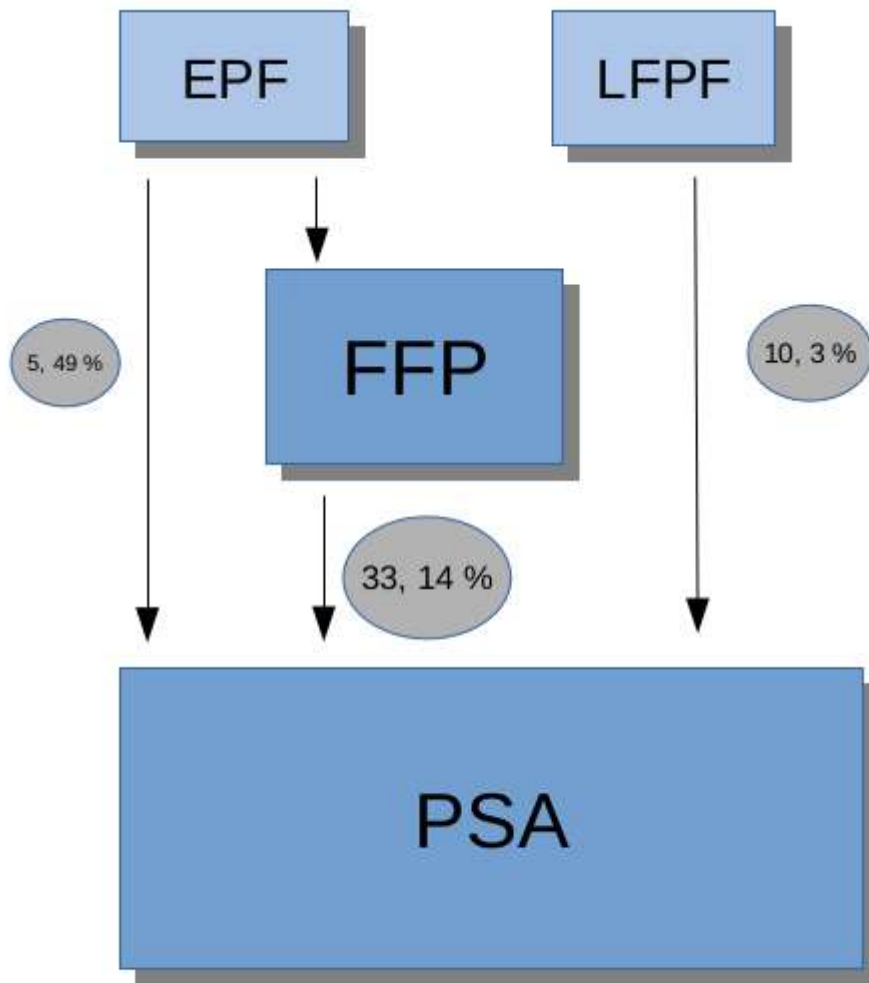
De plus, une telle société de participation est en mesure de récolter les bénéfices de la réputation des filiales comme Automobiles Peugeot, mais sa responsabilité est limitée à la proportion des actions de la filiale qu'elle possède²⁷⁷. En outre, le recours à une société holding est juridiquement plus simple et moins coûteux que d'autres moyens comme la fusion ou la consolidation. Elle permet la remontée de dividendes à faible coût fiscal et le rachat des actions émises (Colasse 2008 ; Vernimmen *et al.* 2019). Le fait de contrôler les différentes entreprises d'un groupe par ce moyen revêt un intérêt financier, mais aussi patrimonial et familial. Dans le cas des Peugeot, il fixe une solidarité entre les membres de la famille en centralisant les intérêts de tous au sein d'une même structure, FFP²⁷⁸, tout en assurant la préservation du contrôle par le collectif familial. Voyons dans le schéma suivant l'organisation du contrôle du groupe à la suite de la réorganisation :

276 Fligstein définit le contrôle comme la stabilisation des relations que l'actionnaire entretient avec ses partenaires et adversaires dans son champ d'action (Fligstein 1990).

277 Academic Encyclopedia Britannica.

278 Dans le cadre de cette réorganisation, la Holding de participations est absorbée par FFP. AG ordinaire EPF, 26 juin 1968, archives PSA : PI2011ECR-00754.

Figure 4: Structure simplifiée du contrôle familial en 1971 : les trois niveaux de holdings



Lecture : Contrôle total du groupe PSA par le groupe familial en 1971 : 50,64 %
 dont 48,97 % : contrôle direct par le groupe familial : 48,97 %
 dont 1,67 % : contrôle indirect par actionnaires liés

Nous voyons que PSA est lui-même contrôlé par plusieurs *holdings*. Tout en haut, EPF et LFPF sont les deux sociétés de contrôle exclusivement familiales et ne sont toujours pas cotées à ce jour. Mais c'est désormais la FFP²⁷⁹ qui concentre l'essentiel du contrôle et donc des dividendes générés par les activités industrielles. Ces trois *holdings*, dirigées par les actionnaires familiaux les plus importants, assurent à la famille le contrôle – direct ou indirect – de la majorité de PSA ainsi que de l'ensemble des autres sociétés industrielles désormais réunies sous sa direction. Cette organisation d'ensemble reste inchangée jusqu'en 2014²⁸⁰. La

279 La FFP fut renommée Foncière, Financière de Participation au lendemain de la guerre au moment du développement de son rôle actif sur le marché financier, comme nous le développerons dans le chapitre 5. Ce nouveau nom, avec le même acronyme permet de signaler aux investisseurs la continuité et le lien avec la famille, et aux investisseurs plus éloignés de brouiller le lien avec la famille Peugeot.

280 Date à laquelle l'État français et la société chinoise Dongfeng sont eux aussi devenus actionnaires de références aux côtés des *holdings* familiales.

famille dispose alors de l'écrasante majorité du pouvoir au sein du conseil d'administration – et bientôt du Conseil de surveillance (CS) – en raison de droits de vote doubles qu'elle met en place à partir de 1962²⁸¹.

Si PSA est dès sa création cotée en Bourse, les *holdings* familiales à l'échelon supérieur ne le sont pas, et ce pendant longtemps²⁸². Celles-ci ont pour principale fonction, outre d'assurer une gestion familiale des affaires de constituer une interface entre le groupe et le marché. En effet, tout nouveau financement (d'investissement interne ou de développement externe) peut prendre la forme d'un apport de capitaux propres, d'un emprunt, ou de levée de nouvelles actions. Plus un emprunt est élevé, plus il nécessite d'avoir une crédibilité financière importante. Si le nom de Peugeot et la réussite de leurs affaires suffisaient à susciter une image crédible, c'est désormais à travers FFP que celle-ci s'établit.

L'enjeu financier fondamental est d'accompagner les nouveaux développements du groupe tout en préservant le contrôle familial du capital. Chaque appel aux financements extérieurs implique en effet une dilution mécanique de la part familiale. C'est pourquoi une autre société familiale, elle non cotée en Bourse, joue le rôle de holding purement financière, à l'étage supérieur. Cela permet d'équilibrer ce double enjeu du développement et du contrôle.

4. Les nouveaux ordres de la gouvernance²⁸³ : une société à directoire et à conseil de surveillance

Sept ans après le début de la réorganisation, l'ultime étape prend corps et modifie, outre les rapports entre direction et administration, l'ensemble de la structure opérationnelle. Nous reprenons à la suite de Pierre-Yves Gomez l'expression d'« ordres de la gouvernance ». Outre la propriété du capital en elle-même, c'est la manière dont le pouvoir des acteurs de la gouvernance est légitimé au sein de structures formalisées (Gomez 2014). Nous entendons l'expression gouvernement d'entreprise comme « l'ensemble des lois, des règles et des pratiques instituant le sous-système normatif qui légitime le pouvoir de ceux qui orientent l'entreprise et donc assurent les conditions de sa continuité »²⁸⁴.

Dès le commencement de son histoire industrielle, la famille Peugeot sollicite des éléments extérieurs à la famille avec des compétences diverses pour l'appuyer dans la gestion

281 Cette question sera abordée plus spécifiquement dans le chapitre 5.

282 En 1989, la principale *holding*, FFP, est introduite, à la Bourse de Nancy d'abord, puis à celle de Paris, et ensuite à l'international.

283 Nous reprenons l'expression développée par Gomez (2014).

284 Gomez (*Ibid.*, p. 257).

des différentes activités (Frerejean 2010). Nous avons déjà évoqué le rapprochement de différentes familles associées à l'entreprise familiale depuis le XIX^e siècle. Au début des années 1960, Jean-Pierre Peugeot est l'unique dirigeant familial à l'envergure nécessaire pour exercer la direction opérationnelle. C'est pourquoi il œuvre à la réorganisation de la direction opérationnelle dès 1962 (Loubet 1988, chap. 6) ainsi qu'à sa succession. Maurice Jordan lui succède comme PDG d'Automobiles Peugeot alors qu'il tombe gravement malade en 1964. C'est le point de départ de la séparation entre le contrôle du capital d'une part et la direction opérationnelle d'autre part. À partir de 1965, le conseil d'administration d'AP, dont les membres sont élus par l'assemblée générale des actionnaires, a pour mission d'administrer la société et d'assurer, en même temps, le contrôle de la direction générale. François Gautier est président du conseil d'administration et directeur général.

Ce mouvement de création du groupe doit aussi être placé dans le cadre de la reformulation juridique de la gouvernance des grandes sociétés alors à l'œuvre. La loi du 23 mars 1967 définit ainsi les règles toujours en vigueur des sociétés à Conseil de surveillance (CS) et à Directoire²⁸⁵. Néanmoins, l'organisation de cette forme juridique est loin d'être évidente. Tout d'abord, c'est l'Assemblée nationale qui introduit par amendement cette solution dualiste sur le modèle allemand. Celle-ci rencontre l'hostilité immédiate du CNPF et n'est donc inscrite dans la loi qu'à titre d'option alternative au Conseil d'Administration classique (Joly 2012). Ensuite, ce choix place le groupe PSA dans une position originale au sein du paysage capitaliste français. Ainsi, au début des années 1970, sur 200 grandes sociétés industrielles, 186 ont le statut de SA à Conseil d'Administration, tandis que 8 seulement adoptent cette solution duale²⁸⁶.

Il reste que la direction s'oriente vers cette solution juridique ainsi définie par le droit en 1967, mais n'arrêtera la forme définitive qu'en 1972. Le premier Directoire de la *holding* PSA est désigné par le CS de juin 1972 pour prendre ses fonctions pour une durée de quatre ans à dater d'octobre de la même année. Le premier Directoire de cette société est composé de François Gautier (Président), Paul Perrin (Directeur général) et Pierre Peugeot (Directeur général). La structure de la direction opérationnelle devient collective²⁸⁷ en même temps qu'elle est confiée à un personnel spécialisé dans le haut encadrement qui a toute liberté

285 Voir encadré 1.

286 Parmi elles, on peut noter la Compagnie Bancaire, SKF, Dunlop ou De Wendel (Loubet 1990).

287 Comme l'affirme François Gautier, « on arrive à une époque qui va voir la fin du règne de l'homme seul, et qu'il faut donc préparer... des hommes jeunes pour faciliter la transition au moment de la fin de la monarchie absolue ». François Gautier, réunion du Comité central d'entreprise, 15 juin 1972 (cité par Loubet 1990).

d'action pour diriger la société au jour le jour. Cela permet d'affermir la légitimité légale-rationnelle attachée à cette direction, dont les critères pour l'exercice du pouvoir semblent davantage liés à la compétence opérationnelle.

Néanmoins, des limites sont fixées à la liberté du Directoire d'engager le groupe au-delà d'un certain montant²⁸⁸. Cette même structure est adoptée pour les sociétés de direction du groupe industriel : PSA, AP, Cycles, AOP. Le Directoire d'AP est constitué de Francis Rougé (président), de George Taylor (directeur général) et de Jean Baratte (directeur général adjoint). Ils se répartissent les tâches en fonction de leurs profils²⁸⁹. Le Directoire s'appuie alors sur un conseil des directeurs composé de 10 fonctions²⁹⁰. La responsabilité de financière incombe à Yves Rapilly, tandis que Paul Perrin est secrétaire général du comité de prospective qui élabore les perspectives de long terme du groupe depuis 1962. Une autre raison de la création d'un Directoire est la nécessité de sélectionner par la pratique les potentiels dirigeants, comme l'exprime clairement un ancien cadre financier entré dans le groupe en 1966 : « Une chose que j'ai entendue de la part de M. Gautier [...] en ayant plusieurs membres au sein d'un Directoire, nous pouvions tester les qualités et les gens et [...] savoir si ils seraient capables d'être numéro 1 »²⁹¹. Il s'agit donc également de fluidifier les transmissions générationnelles afin d'établir par la formalisation de la légitimité.

Du côté familial, cette modification vise à réunir au sein d'un même CS les principaux actionnaires du groupe, qui représentent ensemble les 80 actionnaires de la famille au sens large. Jean-Pierre Peugeot est le dernier à cumuler le poids du portefeuille d'actions et de la direction opérationnelle depuis l'Entre-deux-guerres. Il est d'une part difficile de désigner un successeur unique avec l'élargissement de la famille. D'autre part, le fait de générer « naturellement » un dirigeant opérationnel dans un contexte de complexification organisationnelle n'est pas chose aisée, et ce d'autant plus que la taille de la famille est relativement faible. Les dirigeants opérationnels les plus légitimes après la mort de Jean-Pierre Peugeot étant des non familiaux, il paraissait logique de leur attribuer le Directoire.

288 Pour ce qui est des achats, ventes ou échanges d'immeubles d'exploitation et fonds de commerce, ou pour tout achat, prise ou cession de participation, chaque transaction d'un montant supérieur à 10 millions F doit fait l'objet, soit d'une décision à l'unanimité des membres du Directoire, soit d'une autorisation du CS. Il en est de même pour ce qui est des emprunts autres qu'obligataires excédant 50 millions F. PV du CS du 26 juin 1972, p. 4, archives PSA : PI2017ECR-OO769.

289 C'est Jean Baratte qui se charge de l'administration générale, des finances, des problèmes juridiques, des prix et services des études économiques et des programmes. Réunion du conseil de surveillance d'AP du 29 janvier 1972, cité par Loubet (1990).

290 Les fonctions sont les suivantes : Achats, Commercial, Études, Fabrications, Financier, Participations industrielles, Personnel, Relations extérieures, Centre de Sochaux, Service du plan. Réunion du conseil de surveillance d'AP du 29 janvier 1972. Cité par Loubet (1990).

291 Entretien réalisé avec Philippe Poinso à son domicile à Paris le 19 octobre 2018.

Ainsi, il s'agit d'encourager la cohésion familiale et l'unité du capital, tout en enserrant le contrôle du Directoire par les actionnaires au sein d'un cadre fraîchement formalisé par la loi. Celle-ci délimite le Conseil de surveillance à 10 membres en sus du président. Il nomme les membres du Directoire et désigne son président. La première réunion du Conseil de surveillance de l'histoire de PSA se réunit le 26 juin 1972 afin d'élire ses représentants²⁹². Présidé par Maurice Jordan en tant que président du CA sous sa forme précédente, il désigne Roland Peugeot²⁹³ (fils de Jean-Pierre Peugeot) comme président et Bertrand Peugeot (fils d'Eugène Peugeot) comme vice-président. Ainsi, si l'on considère que Pierre Peugeot (branche Rodolphe) siège au Directoire de PSA, comme mentionné précédemment, les trois branches de la famille sont représentées au sein des instances dirigeantes du groupe. Afin de rendre compte de l'état d'esprit au sein du groupe concernant cette époque, citons à nouveau ce même cadre financier, Philippe Poinso :

Pilippe Poinso – « Mais j'ai trouvé très intelligent, parce que quand on a créé Directoire et Conseil de Surveillance, M. Gautier est devenu président du Directoire de PSA, donc c'était le patron, et Roland Peugeot, fils de Jean-Pierre était président du Conseil de Surveillance, ce qui lui donnait un poste honorifique important, mais il se mêlait pas de... et au Directoire, il avait pris monsieur Perrin, son fidèle numéro 2, grand financier du groupe, et monsieur Pierre Peugeot, plus jeune, membre de la famille, et qui arrivait de la direction des exportations [...] Parce qu'à l'époque, les membres de la famille travaillaient encore dans le groupe, avec ses avantages et ses inconvénients »²⁹⁴.

Cela ouvre peut-être à d'autres interprétations que des facteurs uniquement d'ordre structuro-fonctionnels. La gestion des relations entre les dirigeants familiaux et la direction opérationnelle entre les membres de la direction eux-mêmes ou la gestion des relations intrafamiliales implique de stabiliser un équilibre des forces multiples, mouvant, particulièrement déstabilisé lors des successions. Les transformations structurelles que nous décrivons renvoient également à ce type d'enjeux. Ainsi, l'essentiel des anciens dirigeants opérationnels par la suite est effectivement nommé président du conseil de surveillance.

À partir de 1972 et l'achèvement de la constitution de cette version moderne du groupe familial, les intérêts de l'ensemble des membres de la famille passent essentiellement par un organe, les conseils de surveillance de PSA, dans lequel se retrouvent les représentants de la holding FFP, elle-même contrôlée par EPF et LFPE, et à travers eux, les différentes branches familiales. Ce nouvel ordre de gouvernance permet d'une part de formaliser les

292 Sur les 11 membres du CS en 1972, seuls 5 sont des Peugeot. PV du CS du 26 juin 1972, p. 1, archives PSA : PI2017ECR-OO769.

293 L'argument donné étant qu'il est « le représentant incontesté de la majorité du capital qui est familiale, unie et très importante, incarnant cette majorité comme Président depuis plus de douze ans des Établissements Peugeot Frères ». PV du CS du 26 juin 1972, p. 2, archives PSA : PI2017ECR-OO769.

294 Entretien réalisé avec Philippe Poinso à son domicile à Paris le 19 octobre 2018.

relations entre direction opérationnelle et contrôle du capital des sociétés. Il encourage d'autre part la fluidité des relations entre membres familiaux en leur permettant au sein de conseils et de réunions structurées de contrôler les managers qui gèrent l'entreprise.

Ainsi, la confluence de ces différentes décisions construit cette réorganisation. Cette dernière est un produit complexe de réponses à des enjeux divers, bien qu'entremêlés. La réflexion entamée dès la fin des années 1950 est forgée dans l'univers cognitif des élites économiques de l'époque. Ces acteurs, comme la section 1 le souligne, ont certaines conceptions des enjeux de l'économie française, car ils évoluent dans un état d'esprit propre aux années 1960 françaises, entretenu par les élites administratives et économiques. Le comité de prospective mis en place à partir de 1962, par sa composition sociale, enracine ses décisions dans ce cadre cognitif.

Cet épisode érigé en *turning-point* par les dirigeants de l'époque – comme nous le montre l'extrait du rapport annuel de 1965 – invite toutefois à ne pas s'en tenir aux légitimations officielles qui suivent toujours l'adoption de certaines décisions. Il importe de ne pas rester enfermé par la terminologie décisionnelle. En effet, tout comme le montre Sylvain Laurens pour les changements politiques (Laurens, 2008), l'analyse des changements organisationnels incite à réinscrire ces décisions dans l'environnement institutionnel qui construit leur cohérence. En particulier, les propriétés sociales des acteurs qui portent de telles inflexions permettent de mettre en suspens certaines contradictions entre différents intérêts, tout comme l'émergence de formulations cohérentes et en apparence hégémoniques. Dans ce cas, la direction opérationnelle qui émerge est constituée essentiellement des compagnons de Jean-Pierre Peugeot depuis l'entre-deux-guerres : Maurice Jordan, François Gautier, Paul Perrin. Par leur ancienneté et leur engagement dans le groupe, ils parviennent à stabiliser pour un temps l'équilibre des forces au sommet du groupe industriel, familial et financier. Ils s'appuient sur les membres présents et leur légitimité, familiaux ou non, pour s'imposer. Enfin, l'option de gouvernance présentée par eux-mêmes aux côtés de Jean-Pierre Peugeot avant sa mort est une manière de prolonger l'équilibre des forces que sa personne incarne. Que ce soit en termes de légitimité opérationnelle ou de contrôle du capital, cet équilibre est formalisé au sein de structures : une *holding* centrale, FFP, et un Conseil de Surveillance de PSA.

Conclusion du chapitre 2

L'étude de cas élargie couplée avec un cadre néo-institutionnaliste semble bien adapté à l'analyse de cet épisode de grandes transformations organisationnelles (Burawoy 2003). En 1965, les dirigeants mettent sur pied une nouvelle structure juridique et financière reliant l'ensemble des sociétés industrielles, commerciales, financières et immobilières de la famille Peugeot. Celles-ci sont regroupées au sein d'un système de holdings financières assez sophistiqué, chargé d'assurer le contrôle financier de l'ensemble. On observe d'une part que l'ensemble des sociétés industrielles bénéficient désormais de la puissance de FFP qui joue le rôle d'interface entre PSA et le marché d'une part, les autres entreprises industrielles de l'autre, réunissant pour la première fois l'ensemble des ressources financières familiales au sein d'une même structure. D'autre part, dans le sens inverse, tous les résultats financiers générés par les différentes sociétés remontent vers FFP, centre de gestion financière unique de tous les membres du groupe familial, avant de monter encore d'un étage, vers EPF et LFPF. L'unité de la famille Peugeot est désormais renforcée, tout autant que la force de négociation de la holding PSA. Les futurs rapprochements industriels peuvent être envisagés à partir d'une position plus avantageuse. *De facto*, le rachat de Citroën décidé en 1974 se fera sous la forme d'un ajout d'une société industrielle, Automobile Citroën, qui formera une nouvelle filiale du désormais groupe PSA. Nous observons donc l'institutionnalisation du contrôle financier sur l'ensemble des sociétés industrielles. Inversement, à travers PSA et FFP, toutes ces entreprises sont dorénavant en lien direct avec l'environnement financier extérieur en cours d'élargissement et d'étoffement. Il s'agit d'un épisode fondateur dans la mesure où cette structure de contrôle à plusieurs niveaux est rigoureusement la même jusqu'à aujourd'hui. Depuis 2014 la famille Peugeot, à travers FFP, a perdu la majorité du contrôle du capital de PSA. En outre, FFP opère désormais sur les marchés comme un fonds d'investissement financier à l'actif largement diversifié. Néanmoins, la structure d'ensemble entre PSA, dont une partie du capital appartient à FFP, qui est contrôlé par la famille Peugeot à travers EPF, est la même.

De surcroît, cet épisode n'apparaît pas comme un cas isolé dès lors que l'on envisage dans toute sa complexité la période de profondes transformations du capitalisme français dans les années 1960. L'état d'esprit dans la haute administration publique, tout comme au sein du

gouvernement, tout autant que parmi les membres du patronat, est marqué par l'injonction au bousculement des évidences acquises. Nombre de grands groupes industriels et financiers se construisent dans ce contexte. Ils cherchent à développer leurs outils, organisations et compétences financières afin d'accéder à un périmètre plus large de financement, mais aussi de participer au mouvement de croissance organisationnelle alors en cours. La compréhension de ce contexte économique et institutionnel donne tout son relief et sa portée plus générale à l'étude de cet épisode particulier. Enfin, ce chapitre apporte un contrepoint à une temporalité trop exclusivement réduite de l'évolution de la finance d'entreprise. Il permet de questionner la façon dont on aborde classiquement la financiarisation et laisse percevoir l'existence d'autres chemins singuliers des changements du capitalisme.

CHAPITRE 3

LES CHEMINS TORTUEUX DE LA RATIONALISATION FINANCIÈRE : BÂTIR DES DISPOSITIFS POUR CONTRÔLER L'ORGANISATION 1973 – 2019

« Les hommes permettent de compenser les faiblesses des procédures. Les procédures permettent de compenser les imperfections des structures de fonctionnement. Les structures de fonctionnement permettent de compenser l'inadéquation des structures juridiques ».

Claude Sachot, « réflexions générales sur les problèmes de structures de PSA », 1973²⁹⁵

Le rôle particulier des techniques comptables dans les recherches sur la valeur actionnariale et les effets de la financiarisation est paradoxalement peu analysé autrement que comme l'adaptation univoque à la pression récente des marchés financiers (Ezzamel et al. 2008). C'est pourquoi le contrôle de gestion, tout comme l'activité concrète des comptables dans une époque peu considérée sous l'angle de la financiarisation, est parfois renvoyé à la tenue des livres de comptes ou à des opérations perçues comme archaïques (Hiebl *et al.*

²⁹⁵ Annexes au rapport sur la « Gestion et contrôle des filiales de vente en France et à l'étranger », Peugeot SA, mai 1973, archives PSA : DOS2016ECR3790.

2015). Nous cherchons donc à décrire la construction endogène du contrôle financier interne au groupe PSA ainsi que ses transformations successives dans des contextes économiques très différents, entre les années 1950 et 2020 afin d'en élargir la compréhension.

Ce qu'il convient de nommer « contrôle de gestion » rassemble plusieurs dimensions : la prévision / planification ; la coordination / socialisation ; l'évaluation / sanction. Les définitions qui accompagnent cette fonction, qui s'est désormais généralisée au sein des grandes entreprises, semblent être aussi nombreuses que celles qui accompagnent le concept de « financiarisation ». Selon Henri Bouquin, le contrôle budgétaire est : « l'expression comptable et financière des plans d'action retenus pour que les objectifs et les moyens disponibles sur le court terme convergent vers la réalisation des plans opérationnels » (Bouquin 1997). Au-delà de la dimension technique, nous plaçons nos pas dans ceux de Bernard Colasse et de Nicolas Berland en affirmant que la comptabilité et le contrôle de gestion doivent être étudiés sous leur dimension à la fois individuelle, économique et sociale. De même, Bernard Colasse souligne l'intérêt d'étudier la comptabilité à travers une histoire technique, mais aussi selon une histoire de la socialisation à la comptabilité, mais aussi une histoire sociale de la technique. La comptabilité « n'est donc plus une technique, mais un système technique avec ses dimensions matérielles, économiques, sociales, organisationnelles [...] son histoire ne peut être isolée de celle des organisations et du système socio-économique » (Colasse, 1988, cité par N. Berland [1999]). Il s'agit d'un outil qui influence le comportement des individus dans les organisations et qui exerce une pression sur l'activité collective des groupes au sein de l'entreprise. Au-delà, il sert à structurer les organisations complexes en leur donnant *via* ces outils une cohérence d'ensemble. Enfin, en tant qu'artefact social, l'outil de contrôle de gestion est façonné par son environnement économique et social et contribue en retour à le définir (Hopwood 1974).

Si nous reprenons une des dimensions de la finance proposée dans le premier chapitre, nous comprenons le contrôle de gestion comme l'une des manifestations de la rationalisation des organisations telle qu'elle est décrite par Max Weber tout d'abord (Weber 1922). La démarche calculatoire propre au capitalisme consistant à comparer le résultat des opérations au capital investi est au cœur du contrôle budgétaire et de la comptabilité des coûts (Weber 1996). Celle-ci se déploie au sein des entreprises au tournant du xx^e siècle, c'est-à-dire à une époque qui coïncide avec l'émergence des très grandes organisations industrielles. Plus la taille des entreprises augmente, plus les activités qui entrent dans son périmètre sont variées, plus les espaces économiques à intégrer sont divers, plus le besoin de coordination, de

cohérence et de contrôle de l'organisation se manifeste. La mise en cohérence des comportements et des représentations repose, notamment, sur les dispositifs de « contrôle de gestion » (Bouquin 2008). En outre, dans le cadre du développement de la légitimité légale-rationnelle et de la généralisation des démarches calculatoires pour l'accumulation du capital, le développement des grandes organisations se traduit par l'essor des dispositifs de calcul de rentabilité. On observe la mise en cohérence de nombreuses activités au sein des grandes organisations sous le langage neutre des dispositifs techniques et du contrôle, tout en distillant la rationalité actionnariale à tous les niveaux de l'organisation (Braverman 1974). Peter Armstrong et Jeremy Morales associent l'installation d'un système de contrôle budgétaire à la diffusion d'une conception financière du contrôle (Armstrong 1987 ; Morales et Pezet 2010). Dans le cadre des travaux sur la financiarisation²⁹⁶, le développement des modalités calculatoires au sein des entreprises serait à l'origine de conventions financiarisées de gouvernance des firmes (Eymard-Duverner 2006). Elles auraient ainsi pour conséquence de donner une valeur monétaire à des grandeurs qui ne peuvent être « monétisables »²⁹⁷. La « signature comptable du capitalisme financiarisé » serait donc le développement d'un certain nombre de méthodes de valorisation empruntées à la sphère financière²⁹⁸ (Chiapello, 2015). Néanmoins, il ne faut pas avoir une vision trop évolutionniste du contrôle de gestion, de la même façon qu'il y aurait un schéma évolutionniste de la financiarisation. Ces modalités de contrôle s'imbriquent dans d'autres types de rationalité qui coexistent toujours dans les entreprises. Max Weber lui-même a une perception bien moins schématique du processus de rationalisation que ce qu'on lui a souvent attribué (Lallement 2013). L'imbrication et surtout les tensions à l'œuvre entre les différentes rationalisations expliquent les dynamiques de changement, l'évolution des modèles de légitimité d'action au sein des organisations, mais aussi la réussite ou l'échec des dispositifs de gestion financière²⁹⁹.

Par ailleurs, La réorganisation de 1965 met au centre du groupe une *holding* de contrôle et de direction, Peugeot SA. Cette forme juridique entraîne des effets sur le système de gestion employé et l'orientation stratégique qui en découle. En effet, la diffusion massive de la forme *holding* pour les entreprises anglaises pousse au développement du contrôle de gestion à l'intérieur des organisations, contrairement à ce qui se met en place outre-Atlantique

296 Voir chapitre 1.

297 « Pricing the priceless » (Fourcade 2011)

298 La valeur actuelle nette permettant la constitution de *discounted cash-flows* pour valoriser toutes sortes de biens ; les statistiques basées sur la probabilité qui forgent une conception probabiliste du risque comme en théorie financière ; le prix de marché considéré comme la véritable valeur. Ces trois éléments contribueraient à construire la valeur depuis le point de vue des investisseurs financiers (Chiapello, 2015).

299 Mentionnons toutefois que les échecs managériaux nous sont très difficilement accessibles avec le matériau d'enquête dont nous disposons, qu'il s'agisse des documents de l'entreprise, ou des entretiens réalisés.

à travers la forme d'entreprise multidivisionnaire décrite par Neil Fligstein (1990). Celle-ci procède par comparaison décentralisée de la rentabilité financière indépendante de chaque division (Armstrong 1987). En Angleterre, tandis que la forme juridique *holding* se répand, c'est le contrôle de gestion, plus proche des activités industrielles, qui joue le rôle de répartition du capital intrafirme. Les trajectoires d'évolution sont donc complexes et contrastées. Comment ces différentes dimensions se manifestent-elles au sein de PSA, et quel est le système qui est mis en place ? Précisons certains éléments de contexte afin de mieux saisir les choix réalisés.

Le chapitre précédent met en exergue l'insertion et la contribution des sociétés industrielles et financières Peugeot à la dynamique de croissance économique impulsée dès la fin de la Seconde Guerre mondiale. La croissance des volumes et des ressources financières se traduit par des transformations organisationnelles, dont font partie par exemple la construction de l'usine de montage de Mulhouse en 1964, les collaborations industrielles avec d'autres constructeurs ou encore le rachat en 1974 d'Automobile Citroën, et en 1978, des filiales européennes de Chrysler. Les années 1980, et surtout 1990, sont celles de l'internationalisation du groupe avec l'ouverture des premiers sites de montage de véhicules à l'étranger. Des collaborations industrielles avec d'autres grands constructeurs fleurissent dans les années 1990-2000, comme la Joint-Venture « Dongfeng Peugeot Citroën Automobile » (DPCA) créée à Wuhan en 1992 en collaboration avec Dongfeng Motor, ou encore la « Toyota Peugeot Citroën Automobile Czech » (TPCA) à Kolin en République tchèque avec Toyota Motor Company. La fin des années 2000 voit le déclenchement de la crise des subprimes. Confrontées aux répercussions sur le continent européen, PSA accuse au début des années 2010 les plus grandes pertes industrielles de son histoire. Cela impose une restructuration inédite de l'actionnariat de l'entreprise, conduisant à la perte de la suprématie de la famille Peugeot.

C'est dire si, sur une aussi longue temporalité, le contexte financier du groupe a revêtu des appareils radicalement différents. C'est toutefois le cumul de ces différents contextes qui a progressivement construit et enrichi les outils de gestion financière interne du groupe. Ce chapitre aborde la question financière sous l'angle le plus industriel. En lien avec le développement du périmètre industriel de PSA devenu international et disposant désormais d'une puissante capacité financière, la question du contrôle organisationnel apparaît comme

une nécessité pour la direction du groupe. Les outils de comptabilité interne constituent dans ce cadre une palette d'instruments particulièrement adaptée au contrôle de grands groupes.

Dans le contexte de croissance de la taille de l'entreprise et de son périmètre industriel, la question du contrôle organisationnel se pose de plus en plus vivement à la direction de Peugeot. Progressivement, si le contrôle budgétaire englobe la routine organisationnelle et les décisions industrielles au sein de dispositifs de *reporting* financier, il permet de donner une cohérence managériale à cet ensemble. Il s'agit de traduire l'ensemble de l'activité industrielle du groupe en valeurs financières qui permettent d'avoir une seule chaîne d'information du niveau le plus bas de la ligne de montage, jusqu'à la direction générale. Ces outils se mettent en place à partir des années 1960 et évoluent jusqu'à aujourd'hui. Nous comprenons donc du contrôle financier comme manière d'appréhender l'activité des grands groupes, mais aussi comme manière de transmettre une tension organisationnelle vers les objectifs décidés par la direction générale. Néanmoins, cette évolution est loin d'être linéaire et peut être simplifiée par l'ensemble des facteurs organisationnels et des possibilités techniques.

Précautions méthodologiques

La plupart des recherches qui s'intéressent aux managers du contrôle de gestion comportent certaines particularités. D'une part, le fait d'interroger des managers qui mettent en œuvre et promeuvent l'usage de ces outils de gestion peut produire une impression de cohérence et d'efficacité de ces outils dans la mesure où les usages qui leur sont associés renvoient à la légitimation de leur propre action. D'autre part, ce sont des acteurs qui sont structurellement positionnés aux échelons supérieurs de la hiérarchie, qui parlent au terme d'une carrière qui les a conduits à une position dominante au sein de l'entreprise. Ceux-ci présentent de ce fait une conformité d'autant plus importante avec les objectifs affichés par la firme qu'ils se sentent en position de pouvoir. Nous ne récoltons pas le discours de ceux qui ont été licenciés ou sont partis, et qui amènerait vraisemblablement un point de vue plus critique. Par exemple, le terrain d'enquête que nous mobilisons ici ne nous permet pas d'appréhender – sauf marginalement – les conflits existants avec les autres catégories professionnelles présentes dans l'entreprise. La démarche réflexive à l'égard du discours des acteurs du contrôle est donc d'autant plus importante.

Le tableau qu'il nous est permis de dresser est évidemment entièrement dépendant des données auxquelles nous avons accès. Tout d'abord, pour le contrôle interne comme pour les autres, les chemins de l'archivage des documents sont variés et parfois étonnants. C'est pourquoi, pour certains éléments clés comme le système informatisé de gestion intégré que le groupe utilise à partir des années 1990, nulle trace au sein des fonds du Centre d'archives de PSA. Seules des archives personnelles abordaient cette question et nous ont permis d'en avoir connaissance. En outre, les documents d'entreprise cherchent à normaliser et formaliser des comportements. Ils explicitent des procédures qui ensemble, sont orientées vers des objectifs organisationnels. Ils ne disent toutefois rien des pratiques réelles que les acteurs déploient *in concreto*. Ils ont même tendance à minimiser les comportements décalés, différents, non conventionnels ou non prévus par les procédures normalisées, mais qui sont au fondement de l'efficacité organisationnelle.

Le basculement que nous identifions en 1973 avec la création de la Direction du Contrôle central est de ces événements qui semblent importants en eux-mêmes sur le plan formel. Mais il se peut que d'autres évolutions autant, voir plus significatives se soient produites de manière plus silencieuse, sans donner lieu à une quelconque formalisation. Il est de plus probable que des évolutions plus récentes en matière de formalisation aient pu se produire sans que leurs traces ne soient, pour l'heure, accessibles à l'archiviste. Mais en l'absence de documents préservés, elles nous échappent évidemment en partie. Ceci dit, le travail du chercheur est d'œuvrer à cette reconstitution en l'absence de l'ensemble des éléments, et les hypothèses que nous proposons sont construites dans le contexte d'ensemble du groupe, tel que nous le comprenons à présent.

Ainsi, alors que le contrôle de gestion renvoie à ces différentes dimensions à la fois de contrôle, de mise en cohérence et de traduction des types de rationalité, comment appréhender les transformations et les évolutions du contrôle financier interne au sein du groupe PSA de 1970 à 2010 ? Comment expliquer la construction sociale, institutionnelle d'un phénomène qui semble se généraliser de manière mécanique avec le développement des grandes entreprises ? Quelles furent les conditions de la généralisation du contrôle de gestion au sein du groupe PSA. Quels ont été les chemins de son institutionnalisation ? Quels en étaient les principaux objectifs lors de sa mise en œuvre et comment ceux-ci ont-ils évolué ? Comment saisir cette évolution permanente des dispositifs de calcul des coûts et de suivi budgétaire, jusqu'à leurs usages à la fin des années 2010 ?

Afin de répondre à ces questions et tâcher de présenter un tableau du contrôle financier interne au groupe PSA au cours de cette période, nous présenterons dans un premier temps les profils et les trajectoires professionnels des acteurs du contrôle et des indicateurs financiers au sein du groupe (Section 1). Dans une seconde section, nous présenterons l'histoire de la mise en place du contrôle de gestion et des indicateurs de calcul des coûts. Nous soulignerons que, loin d'être une évidence découlant spontanément du fonctionnement organisationnel, ces outils nécessitent des conditions techniques et institutionnelles pour se répandre. S'ils sont au fondement des entreprises, nous identifierons sur le plan organisationnel et technique la mise en place et le développement des dispositifs permettant de faire émerger la rentabilité financière au sein d'une telle entreprise (Section 2). Dans un troisième temps, nous analyserons le rôle et la nécessité de ces dispositifs de gestion dans la mise en cohérence d'une organisation complexe comme l'est le groupe PSA. Nous aborderons les ressources importantes dégagées au sein du groupe afin de construire cette cohérence, ainsi que les dernières évolutions vers l'abstraction, permises par les outils informatiques de gestion (Section 3).

Section 1 – Le profil des chefs d'orchestre du contrôle de gestion entre les années 1950 et 1990

L'environnement institutionnel des années 1960 décrit dans le chapitre précédent³⁰⁰ a eu de nombreuses influences sur les réflexions stratégiques que les dirigeants de Peugeot ont pu mener. À l'intérieur même du groupe, les questionnements furent nombreux pour organiser et structurer la direction opérationnelle. Les acteurs qui implémentent, travaillent et font évoluer les instruments de gestion financière à partir des années 1950-60 sont proches de ceux qui font évoluer les structures. Nous nous situons plutôt à l'échelon inférieur de la hiérarchie. Néanmoins, ils partagent cette même insertion dans un environnement social, culturel et idéologique précis. Afin de donner quelques éléments sur leur environnement cognitif et les

300 Chapitre 2, section 1.

raisons de leur action dans l'entreprise, il convient de relier leur trajectoire professionnelle à la croissance du groupe. Pour ce faire, nous présentons dans cette section certaines de leurs caractéristiques sociales, étant entendu qu'ils s'insèrent davantage dans la catégorie des hauts cadres que dans celle des élites patronales.

En raison de la position toujours relative et ambiguë des cadres, leur état d'esprit quant à leur action au sein des entreprises peut être appréhendé à travers leur trajectoire au sein de cette catégorie mouvante (Bouffartigue et Gadea 2000). La cohésion de ce groupe social s'affirme au travers même de sa diversité (Boltanski 1982). Les cadres d'entreprise sont, en France, formés depuis le XIX^e siècle par les grands corps de l'État sur le profil tout d'abord des ingénieurs. Dans la grande industrie en particulier, nous trouvons un recrutement traditionnel, par l'École Centrale et par l'école Polytechnique, mais aussi par L'École Nationale Supérieure d'Arts et Métiers.

Les acteurs des choix financiers des entreprises Peugeot sont des cadres. Ils sont de longue date façonnés par l'interdépendance entre leurs différentes ressources, en particulier culturelles, mais aussi leur positionnement social et professionnel qui les dote de ressources mobilisables et légitimes pour le développement des entreprises. C'est pourquoi ils ont eu tendance à connaître une trajectoire ascendante avec la réussite économique du groupe qui nous intéresse. D'autant plus qu'en interrogeant ceux qui sont actuellement en poste amène un biais de sélection : ce sont ceux qui ont poursuivi leur trajectoire professionnelle dans PSA même, celle-ci correspond à la « réussite » de l'entreprise. Ceux-ci sont d'autant moins enclins à se positionner différemment des décisions managériales prises qu'elles les favorisent. De même, les plus anciens cadres qui ont accepté de nous parler sont marqués par un fort niveau de fidélité à l'égard de l'entreprise qui est le principal moteur de leur réussite sociale.

À travers ce chapitre et le chapitre suivant, nous apprécions l'influence des interactions sociales et le positionnement des managers financiers dans la perception des problématiques de l'entreprise et les façons qui apparaissent pertinentes de les traiter. Ceux-ci sont en effet insérés dans des réseaux professionnels et personnels qui configurent une certaine perception des enjeux du contexte économique, mais aussi des dispositifs qu'il convient d'utiliser au sein des entreprises selon ce que Christophe Midler appelle des « modes managériales » (Midler 1986). Le multipositionnement des dirigeants au sein des différents Conseils d'Administration ainsi que leurs réseaux personnels semblent, d'après la majorité des travaux en CCA sur la question, jouer un rôle de premier plan dans la mise en place des

outils comptables (Jeanjean et Marmousez 2019). La recherche sur le contrôle de gestion s'est pendant longtemps concentrée sur les caractéristiques de la fonction en elle-même, les prérogatives des contrôleurs, les différentes tâches remplies en fonction des caractéristiques des entreprises dans lesquelles elles s'insèrent. Ce n'est que plus récemment que des recherches ont commencé à renseigner les caractéristiques individuelles des contrôleurs de gestion en termes d'activité concrète, de compétences, de pouvoir, mais aussi de trajectoire et de socialisation professionnelles (Bollecker 2007). Dans cette section nous abordons différents profils d'acteurs qui donnent sa forme spécifique du contrôle de gestion d'AP, puis de PSA entre les années 1950 et 2020.

Avant de rendre compte des transformations organisationnelles en elles-mêmes, présentons les différents types d'acteurs qui contribuent à la mise en place et aux usages des outils des instruments du contrôle financier au sein de l'entreprise entre les années 1950 et 2020. Nous commencerons donc par présenter les profils des dirigeants du contrôle organisationnel exercé lorsqu'il ne s'appelle pas encore contrôle de gestion au sein du secrétariat général. Ensuite, nous aborderons rapidement le profil de ceux qui, avec une orientation davantage technique, ont orchestré la mise en place du contrôle de gestion et de la comptabilité des coûts dans l'entreprise. Enfin, nous évoquerons le profil très ingénieur d'un de ceux qui a le plus œuvré à la transformation de la philosophie du contrôle de gestion dans les années 2000, période de l'intégration des méthodes toyotistes au sein du groupe. Nous présenterons ces transformations au cours du chapitre suivant, mais présentons dès à présent cet acteur qui a bien connu les changements à l'œuvre au sein du groupe que nous développons dans le chapitre présent. Précisons que nous mentionnons dès que nous le savons le diplôme de ces managers. Mais, si tous passent *de facto* par de grandes écoles, il est très difficile, voir impossible avec les données dont nous disposons, de déterminer ce qu'ils amènent de leurs études et les compétences ou pratiques qu'ils développent empiriquement au sein de la firme.

1. Les dirigeants qui impulsent le développement des dispositifs formels du contrôle financier dès les années 1950

Il importe ici de présenter succinctement deux hauts cadres de Peugeot qui sont au cœur du contrôle de gestion du groupe entre les années 1950 et les années 1970. Le premier est Jean Baratte, qui achève ses études en étant diplômé de Science Po et docteur en droit. Sur

les traces de son père, il devient secrétaire général d'Automobiles Peugeot en 1958. Il reprend le développement des méthodes de calcul des prix de revient conformément à ce qui avait été entamé avant la guerre. Il importe de mentionner que ce profil, dont un autre cadre de cette époque précise qu'il est « très contrôleur », développe fortement cette fonction dans les années 1960. Il termine sa carrière au sommet du groupe comme président du Directoire. C'est donc un profil relativement traditionnel, en continuité avec les années 1930, qui est au cœur des transformations des dispositifs financiers.

Francis Rougé est diplômé de l'École Polytechnique dans l'Entre-deux-guerres. Après s'être illustré comme officier au cours de la Seconde Guerre mondiale, il fait un passage à la Banque d'Indochine, et rejoint le groupe Peugeot en 1957 comme Directeur administratif du dispositif industriel. Ce poste comprend notamment la responsabilité des prix de revient et du contrôle budgétaire, dont il impulse les développements sur le modèle américain. Il est au cœur de la réorganisation de 1965, et est nommé président du Directoire d'AP en 1973. Son profil démontre que le contrôle budgétaire chez Peugeot se développe sous l'influence de cadres ingénieurs. Certains comme Francis Rougé ont derrière eux des carrières militaires. Cette orientation n'est sans doute pas étrangère au fait que le contrôle de gestion du groupe se soit structuré sur un mode très centralisé, sur le modèle fayolien.

2. Les bâtisseurs du contrôle de gestion et de la comptabilité des coûts

Jean Burgevin est diplômé de l'école Centrale en 1953. Il entre la même année chez AP armé d'une solide formation en comptabilité financière et analytique. Il est chargé du calcul des prix de revient du dispositif industriel de l'est. Après un voyage aux États-Unis pour y apprendre leurs méthodes de gestion, il intègre au sein du groupe le contrôle de gestion et l'analyse des écarts budgétaires. Il le met en place dans les usines, puis envers les filiales commerciales, et enfin chez Citroën, où il termine sa carrière comme Directeur financier. Ses connaissances théoriques et son bagage scientifique font de lui le bon manager du développement de ces nouveaux dispositifs de gestion. À ce titre, par ses connaissances en matière de théorie comptable, il œuvre au développement de méthodes homogènes de calcul des prix de revient, notamment entre les sociétés Peugeot, Citroën et Talbot. Il est d'ailleurs envoyé chez Citroën une fois la société rachetée. Son poids joue probablement dans cette

décision, car la direction financière cherche alors comment surmonter les résistances aux rapprochements.

Outre la dimension théorique de la comptabilité, les compétences en informatiques jouent un rôle à une époque de transition vers l'automatisation des systèmes de gestion. Claude Satinet joue ce rôle. Ingénieur des télécommunications, il entre en 1973 chez Citroën. Il occupe une place à l'interface entre la gestion du point de vue comptable et du point de vue informatique. Mais l'utilisation de ces outils est alors récente au sein des entreprises, et peu de managers financiers sont capables de juger de son action :

Claude Satinet – « [...] ce qui avait d'amusant, c'est que les interlocuteurs que j'avais côté gestion à l'époque n'étaient pas d'un niveau extraordinaire. C'est-à-dire qu'en gros je pouvais faire ce que je voulais, parce qu'en gros il suffisait de leur proposer ce qu'il y avait à faire, à une époque où l'informatique était toute puissante. On avait deux activités : le contrôle de gestion des usines ; le calcul des prix de revient, plutôt du côté production »³⁰¹.

Cette fonction étant au cœur du développement des systèmes intégrés de gestion pour l'ensemble du groupe, il suit une dynamique de ascendante puis qu'il termine sa carrière comme Directeur général de Citroën, puis membre du Directoire de PSA dans les années 1990-2000.

3. Un ingénieur développe très loin l'orientation vers le contrôle financier dans les années 2000

Roland Vardanega sort diplômé de l'École Nationale Supérieure d'Arts et Métiers et intègre Automobiles Peugeot en 1967. Jusqu'à 1986, il occupe différentes fonctions l'interface de l'ingénierie et du développement industriel et des Ressources humaines entre les usines de Sochaux et de Mulhouse. À partir de là, il est nommé directeur central du Personnel, puis Directeur Général Adjoint de PSA. Entre 1998 et 2000 il prend la direction des plateformes de montage des véhicules en cours d'unification entre les marques Peugeot et Citroën. Sa trajectoire professionnelle se confond avec l'importation des méthodes de gestion financière de Toyota au sein du groupe, qu'il impulse à partir de 2000. Celles-ci se distinguent par la participation intégrale du management au processus budgétaire, et la comparaison permanente des performances financières entre les différents espaces économiques du groupe. Son parcours est là encore évocateur, car il fait office d'*insider* du groupe au profil industriel traditionnel. Ce n'est donc pas en premier lieu la dimension financière *outsider* qui explique

301 Entretien réalisé dans un hôtel parisien le 27 juin 2019.

l'impulsion vers des méthodes plus poussées de calcul de la rentabilité financière, en décalage avec le récit classique états-unien (Fligstein 1990 ; Zorn 2004)). En revanche, ses réseaux personnels le connectent profondément à des dirigeants d'entreprises extérieurs. En particulier, il est membre actif de la Société des Ingénieurs Arts & Métiers, plus importante association d'anciens élèves de Grandes Écoles, dont il prend la présidence à partir de 2010.

Ainsi, nous voyons que le profil des gestionnaires de Peugeot qui mettent en place le contrôle de gestion au sein du groupe dans les années 1960, 1970 et 1980 suit deux orientations. La première est portée par des dirigeants issus des grandes écoles, renvoyant à la Noblesse d'État et trouvent facilement leur place au sein du groupe (Bourdieu et de Saint-Martin 1978 ; Dudouet et Grémont 2007 ; Dudouet *et al.* 2014 ; François et Lemercier 2017). Ils parviennent à déployer leurs ressources et leurs compétences à la fois sociales et techniques pour apparaître aux endroits stratégiques dans un contexte d'inflation organisationnelle. Tous les cas présentés connaissent une ascension professionnelle et sociale. Le profil de ceux que nous avons appelés les « bâtisseurs du contrôle de gestion » est quelque peu différent. Ceux qui encadrent sa mise en place au niveau des usines et du groupe, qui orchestrent le développement des méthodes de calcul des coûts. Ils mobilisent des savoirs davantage techniques, bien qu'en pointe sur les sujets de la gestion financière transmis à Polytechnique, à l'École Centrale, ou à l'ESSEC. Ce n'est pas uniquement le contenu de leur formation qui détermine leur trajectoire au sein de l'entreprise, mais aussi leur position initiale dans la hiérarchie sociale, tout comme la proximité avec la direction. Les liens avec les membres de la famille Peugeot jouent aussi un rôle évident. Abordons à présent le contexte au sein du champ organisationnel, en particulier des autres grandes firmes industrielles, sur le plan des dispositifs de contrôle de la rentabilité financière.

Section 2 – La construction du contrôle financier à partir des années 1960 : la mesure de la rentabilité

En tant que principal canal de traduction entre les différentes strates de l'organisation, le contrôle budgétaire permet d'inscrire une cohérence au sein du groupe. Cet enjeu est d'autant plus palpable que sa taille est importante. Dans ce cadre, la création en 1973 d'une Direction du Contrôle central spécialisée dans cette dimension constitue une étape charnière dans la mesure où elle définit et formalise l'essentiel du processus d'élaboration et de contrôle budgétaire. Elle constitue une forme d'institutionnalisation des objectifs de rentabilité financière dans la routine organisationnelle, car elle traduit les objectifs de rentabilité financière en budget qu'elle décline en plans de moyen terme censés encadrer l'activité pour cinq ans. La perception partagée par la plupart des acteurs rencontrés est que l'entreprise a suivi un schéma linéaire vers la rationalisation. Aux formes élémentaires de planification se seraient substitués des dispositifs plus élaborés. Par exemple, les méthodes du PDG du groupe entre les années 1930 et les années 1960 sont décrites de cette façon : « J'ai un ami qui était au service des prix de revient. Pendant longtemps, les prévisions c'était Monsieur Jordan qui les faisait sur le dos d'une enveloppe »³⁰². Si l'on interprète cette phrase au premier degré, il se dégage une impression de techniques extrêmement rudimentaires pour ce qui est d'une époque révolue, établissant en contraste toute la modernité des méthodes développées par la suite. Il faut toutefois se garder contre une vision téléologique et évolutionniste du développement de la firme, car celle-ci constitue un biais des managers.

Les innovations managériales, comme la mise en place des budgets par exemple, sont analysées et justifiées comme un progrès vers davantage d'efficacité. Néanmoins, les arguments managériaux s'inscrivent dans des contextes précis qui leur donnent leur valeur au-delà de leur logique intrinsèque. Ainsi, le même type d'arguments fut utilisé pour justifier la mise en place des budgets dans les années 1930 et pour demander leur abandon dans une période plus récente (Alcouffe *et al.* 2008). C'est pourquoi il convient de prendre garde aux justifications fournies par les acteurs eux-mêmes. Qu'il s'agisse du contrôle budgétaire ou des indicateurs de coûts, il importe de ne pas postuler à l'existence d'un vide gestionnaire

³⁰² Entretien réalisé avec Philippe Poinso, ancien dirigeant de la DF de PSA, puis conseiller de la famille au sein des *holdings* familiales le 11 octobre 2018.

préalable à leur formalisation ou que ces nouvelles dimensions annihilent toutes les autres préexistantes dans l'entreprise. Ainsi, une faible autorité hiérarchique et formelle du contrôle de gestion ne signifie pas l'absence de prise en compte de la dimension financière dans les décisions stratégiques (Lambert et Sponem 2009) (Lambert et Sponen, 2009).

Une fois ces précautions analytiques à l'esprit, nous pourrions mieux tenter de comprendre les chemins des différents types de rationalisation comptable du groupe PSA entre les années 1950 et 2020. Dans un premier temps, nous aborderons la question en analysant le développement des méthodes de comptabilité des coûts et l'orientation du champ organisationnel des grandes sociétés industrielles dans les années 1960 (1). Ensuite, nous présenterons les différentes facettes de la mise en place du service de contrôle centralisé du groupe PSA à partir de 1973 définissant la structure de base qui reste la même en 2019 (2). Enfin, nous analyserons certaines étapes et dimensions fondamentales de l'élaboration de l'indicateur central de rentabilité financière qui se stabilise dans les années 1980 et fait encore partie des outils de pilotage essentiels utilisés à tous les niveaux du groupe en 2019 (3).

1. La construction comptable du groupe PSA : un processus de rationalisation pluriel et inachevé

1.1. Mesurer les coûts pour garantir les marges : un problème ancien dans l'industrie automobile

Les premiers pas de la comptabilité industrielle au XIX^e siècle accompagnent le développement des grandes compagnies³⁰³ (Nikitin 1992). Ainsi, à partir de 1820, les premières modalités de calcul des prix de revient sont stabilisées et intégrées à la comptabilité en partie double qui se développe au sein des grandes firmes (*Ibid.*). La seconde étape en faveur d'une uniformisation des méthodes de calcul des coûts date du début du XX^e siècle. Celles-ci sont avant tout le fait d'organisations patronales qui cherchent à lutter contre la concurrence (Lemarchand et Roy 2000) et rapidement de la haute administration publique, influencée par l'idée de modernisation économique, dans une logique planiste, notamment dans le secteur de la sidérurgie (Meyssonnier 2001). Parmi l'élite des ingénieurs, l'intérêt de

³⁰³ Mentionnons par exemple, l'ouvrage de M. Jeannin (1828), *Traité de la comptabilité commerciale*, Paris, ou encore le cours de Louis Mézières, « Comptabilité commerciale, industrielle et manufacturière », qu'il enseigne à l'école royale d'arts et métiers de Châlons-sur-Marne, édité en 1842 à Paris. Ils développent les principes de la comptabilité industrielle. Celle-ci résulte, en France, de l'engagement d'industriels cherchant à résoudre leurs propres besoins d'information. La majorité de ces ouvrages recherche à la fois la diffusion de la comptabilité en partie double, mais aussi à résoudre le problème de l'intégration du calcul des prix de revient dans ce même système de comptabilité (Nikitin, 2010).

la comptabilité comme outil de gestion des entreprises apparaît de plus en plus nettement, comme le précise Henri Fayol en 1917 : « [la comptabilité] c'est l'organe de vision des entreprises. Elle doit permettre de savoir à tout instant où l'on est et où l'on va. Elle doit donner sur la situation économique de l'entreprise des renseignements exacts, clairs, précis » (Fayol, 1979 [1917], p.4).

Pour autant, les méthodes passées, moins formalisées et encadrées par les organisations professionnelles ou les cabinets de conseil, ne doivent pas être trop rapidement considérées comme moins efficaces par le fait qu'elles ont été « remplacées » par les méthodes suivantes (Hiebl *et al.* 2015 ; Lemerancier et Zalc 2012). Chaque nouvelle adaptation technique s'explique en premier lieu par le contexte dans laquelle elle se répand.

Dans l'Entre-deux-guerres, une partie des intellectuels proches du patronat développe une réflexion autour de la rationalisation des procédés de production³⁰⁴. Dans ce cadre, la Cegos³⁰⁵ est créé en 1926 par la Confédération générale de la production française (CNPF). Celle-ci crée un Comité dont l'objectif est l'élaboration d'une méthode de calcul des coûts afin de déterminer les prix de revient. Le lieutenant-colonel Emile Rimailho, présent dans le comité de la Cegos, développe la méthode des sections homogènes dans un rapport datant de 1928 intitulé « Établissement des prix de revient » qui fait état des concepts de sections homogènes et d'imputation rationnelle (Lemarchand 1999). Sa méthode de calcul du « prix » de revient complet se situe dans l'esprit des doctrines de F. W. Taylor et de l'organisation scientifique du travail, en divisant les ateliers et services de l'entreprise en « sections homogènes » permettant une répartition des charges indirectes plus pertinente. En effet, à mesure que la taille des entreprises s'accroît, mais aussi que les procédés industriels se complexifient et voient leur dimension technologique se renforcer, le problème de l'attribution des charges indirectes s'intensifie. Il s'agit d'intégrer les coûts que représentent les éléments liés indirectement au procédé de production, comme les frais de siège ou les frais des fournisseurs par exemple. Ce concept se retrouve aujourd'hui, sous une forme amendée, dans la méthode des centres d'analyse. L'industrie automobile, aux coûts fixes élevés en raison de sa forte dimension technologique, aux investissements et donc amortissements

304 Que ce soit autour du cercle des X-Mines ou d'ingénieurs tayloriens ou fayoliens, trois organismes voient le jour en 1926 et jouent un rôle fondamental dans le développement des méthodes de calcul des coûts : le Comité national de l'organisation française (CNOF), le Service de l'organisation scientifique du travail (SOS) appartenant à l'UIMM et la Commission générale d'organisation scientifique du travail (la CGOST) qui devient ensuite la Cegos.

305 La CGOST est créée au sein de la CGPF et Jean Milhaud en devient le premier secrétaire général. Devenue association loi 1901 en 1948, la Cegos se développe comme groupe international à partir de 1958 sous la direction d'Octave Gélinier et se spécialise dans le conseil et la formation continue. Pour davantage de détails, voir la thèse d'Antoine Weexsteen (Weexsteen 1999).

massifs en raison du développement des chaînes de production, est en première ligne de cette problématique.

C'est pourquoi au début des années 1920, Édouard Michelin fonde le Comité Michelin – qui deviendra le Comité National de l'Organisation Française – afin de diffuser les procédés de rationalisation dans les entreprises françaises³⁰⁶. Édouard Michelin et les principaux dirigeants des firmes automobiles tels que Louis Renault ou André Citroën sont en pointe de ce mouvement, au cœur des patrons modernisateurs de l'Entre-deux-guerres (Denord et Henry 2007). Dans les années 1930, la Cegos œuvre à la popularité d'une méthode unique de calcul des coûts en organisant des événements dans le but de convaincre les organisations professionnelles de son usage. Dès 1937, les entreprises Peugeot mettent en place le calcul de leurs coûts selon la méthode des sections homogènes définie par la Cegos. Les sections homogènes représentent des tronçons de l'atelier de production en fonction des charges de coûts qu'ils doivent supporter. Selon cette méthode d'équivalence de 2^e niveau, l'heure de main d'œuvre directe, ou plus tard l'unité d'œuvre, est l'unité d'équivalence selon laquelle les charges sont réparties (Levant et Zimnovitch 2013). Le « taux horaire » est obtenu par la division des charges de toutes les sections par le nombre d'heures de main-d'œuvre directe effectuées dans chacune des sections. Ces sections sont donc homogènes par construction. Cette méthode deviendra le modèle de référence de la comptabilité analytique française et sera intégrée dans les plans comptables français de 1942, 1957 et 1982 (Touchelay 2005).

C'est dans ce contexte que le métier d'ingénieur-conseil se développe en France. Ancêtres des consultants, ils vendent leurs idées aux entreprises dans le cadre théorique du taylorisme et du fayolisme. À la suite de l'États-Unien Clarence Bertrand Thompson, les cabinets d'ingénieurs-conseils fondés en France par Wallace Clark et par Paul Planus ou Charles Bedaux dans les années 1920 démontrent le succès de ce nouveau rapport aux savoirs d'organisation. Il convient de noter que le contexte idéologique qui voit l'émergence de ces méthodes comptables est attaché à la volonté de planification, d'encourager la maîtrise des grandes organisations, ou la régulation par branche industrielle davantage qu'aux lois du libre marché (Berland 1999)³⁰⁷. Cet élément est important dans la mesure où les collaborations entre constructeurs ponctuent l'histoire des méthodes de calcul des coûts dans l'industrie

306 Il s'agit alors de trouver des moyens d'abaisser les prix de revient, mais aussi de réguler la concurrence via des groupements professionnels comme dans le secteur de la chimie ou des houillères (Daumas et *al.*, 2010).

307 L'idéologie est ainsi d'inspiration technocratique et planiste néolibéral. Jean Coutrot, membre actif du CNOF et de la section des prix de revient à la Cegos plaide pour la création de conventions collectives de production entre entreprises d'une même branche, permettant le développement « d'un type d'économie entièrement différent [...] où la fixation des prix de vente se fait par voie de la comptabilisation et non plus directement par la loi de l'offre et de la demande » (Coutrot, 1927, cité par Lemarchand et Le Roy, 2000).

automobile. Nous verrons que le calcul des coûts joue un rôle important dans la construction des normes du marché automobile, contribuant ainsi à son existence.

Au lendemain de la Seconde Guerre mondiale, les élites françaises – notamment le petit groupe du commissariat au plan – s’orientent vers la modernisation des structures de l’économie française sur le modèle états-unien (Djelic 2004). Cette orientation s’incarne dans la réflexion sur les méthodes de management dans différents domaines. Cela concerne aussi bien la gestion des ressources humaines, que les méthodes comptables qui se formalisent de plus en plus (Bensadon *et al.* 2016), et les méthodes de calcul des coûts (Labardin et Pezet 2014).

Les missions de productivité jouent un rôle incontestable dans la diffusion de certaines méthodes de calcul des coûts, et notamment parmi les entreprises françaises. Alors que les acteurs du Plan Marshall affirment agir afin que les firmes françaises réalisent des gains de productivité à travers l’amélioration de leurs méthodes d’organisation, ils créent un programme d’information et de visites des entreprises états-uniennes. Comme pour le reste des relations marchandes, la normalisation de la comptabilité permet aux firmes les plus puissantes de structurer le marché selon les règles qui leur donnent un avantage comparatif avec leurs concurrents (Bourdieu 2000 ; Goethals *et al.* 2013). C’est pourquoi les aides et les formations réalisées dans le cadre du plan Marshall peuvent être considérées comme un instrument stratégique de la part de l’administration états-unienne et des grandes entreprises qui participent à ce programme, et pas uniquement comme une action orientée par la volonté de promouvoir l’efficacité des entreprises européennes. En France, une structure d’animation de ce programme est mise sur pied et présidée par Jean Fourastié notamment (Boulat 2010). L’Association française pour l’accroissement de la productivité est créée pour gérer les subventions du plan. Comme le souligne Luc Boltanski, « les missions de productivité se voulaient de façon explicite une entreprise de transformation de la société française dans son ensemble » (Boltanski 1982). Au total, 300 missions regroupent plus de 3000 participants entre 1949 et 1956, majoritairement des jeunes techniciens impliqués dans les processus de production, mais aussi des chefs d’entreprise, notamment familiales (Joly 2012). L’orientation vers la productivité se traduit par la recherche des méthodes de calcul des coûts permettant d’orienter l’action des managers dans le sens des objectifs de l’organisation. La diffusion des coûts standards, en retard de plusieurs décennies sur les pratiques anglaises (Miller et O’Leary 1987), fait partie de ce mouvement, en permettant des dispositifs incitatifs pour le

management (primes d'objectifs, gratifications...). Cette méthode est largement répandue au sein des firmes états-uniennes dès les années 1920 (Johnson et Kaplan 1987).

Toutefois, les entreprises françaises restent assez éloignées de ce genre d'outils jusque dans les années 1960. Ainsi, dans la France de l'Entre-deux-guerres, « d'une part il n'existait pas d'analyse sérieuse des comptes d'exploitation, ni d'étude différentielle des chiffres d'affaires, des types de coûts, des marges bénéficiaires [...] à plus forte raison ne disposait-on pas de formules de relation entre volume d'activité, coûts et rentabilité » (Daviet 1988), p 657). On observe à partir de là une inflexion en matière de principes de comptabilité, comme l'indique un rapport de mission de productivité émanant de Saint-Gobain³⁰⁸. Cet exemple est évocateur dès lors que l'on songe au fait qu'il s'agit de la plus importante entreprise française dès l'Entre-deux-guerres, considérée alors comme une sorte d'aiguillon de la diffusion des pratiques comptables (Zimnovitch 1996). Ainsi, dans les années 1950, la méthode des coûts standard se diffuse à travers des manuels et la presse technique d'entreprise. Saint-Gobain généralise ces méthodes dans tous les établissements du groupe au début des années 1960 en France, mais aussi à l'étranger, à l'aide d'un cabinet-conseil³⁰⁹. Concernant Peugeot, l'embauche d'un Centralien en 1953 dont la tâche est de s'occuper exclusivement du calcul des prix de revient de l'usine de Sochaux dénote d'une inclinaison vers cette problématique au début de la décennie. Bertrand Peugeot lui-même, membre du conseil d'administration d'Automobile Peugeot³¹⁰, effectue un voyage d'études aux États-Unis en 1956. Il rédige, dans un style très succinct, un rapport de 19 pages à l'attention du reste du conseil³¹¹. Y figure la liste des 18 entreprises et syndicats visités ainsi que ses conclusions générales sur l'état de leurs affaires aux États-Unis. Il commence par visiter General Motors, symbole de la réussite de l'industrie automobile états-unienne, durant trois jours. Il se rend à Detroit, Greenfield, New York, Chicago, etc. Il y développe aussi les stratégies déployées par les firmes, mais aussi des éléments de leur structure organisationnelle. En effet, nombre

308 « En Europe, la comptabilité est considérée comme ayant principalement un rôle juridique et financier. Il s'agit de pouvoir justifier les opérations commerciales d'une entreprise, de déterminer ses résultats et sa situation financière. Ce principe est généralement étendu à la comptabilité industrielle. Aux États-Unis, la comptabilité et notamment la comptabilité industrielle sont considérées comme étant principalement des instruments de gestion. Dans ce but, deux techniques apparaissent comme particulièrement développées :

- l'utilisation des standards en matière de comptabilité industrielle ;
- la pratique du contrôle budgétaire ;

La comptabilité standard, dans son principe, consiste à déterminer à l'avance, par une étude approfondie, compte tenu des circonstances économiques, quel doit être le prix de revient du produit [...] » (Archives Saint-Gobain, CSG HIST 6/40, cité par Zimnovitch [1996].

309 Il s'agit de l'Institut d'organisation industrielle et commerciale (IOIC).

310 Celui-ci est alors présidé par Jean-Pierre Peugeot, et réuni ses frères, cousins, neveux : André, Antoine, Bertrand, Eugène, François, Jules, Rodolphe, Roland.

311 « Voyage d'étude aux USA, 14 sept – 22 oct 1956, Bertrand Peugeot ». Archives PSA : DOS2013ECR-00695.

d'entreprises européennes se rendent outre-Atlantique afin d'y collecter des informations auprès des firmes états-uniennes, indépendamment des missions du plan Marshall (Miskell 2017).

Cependant, il ne suffit pas qu'une partie des acteurs du champ organisationnel commencent à adopter certaines pratiques de gestion pour que tous le fassent. La compréhension des facteurs d'évolution au sein de PSA reste à préciser. Nous aborderons ainsi par la suite les raisons internes qui expliquent les nuances dans les trajectoires de la comptabilité de l'entreprise.

1.2. Au tournant des années 1960, les grandes entreprises françaises développent leur contrôle de gestion et leur comptabilité des coûts

Il convient d'éclairer les raisons des décisions internes que les acteurs prennent au sein des firmes. Dans le cas de Peugeot, les liens qui les rattachent au champ organisationnel et à cette réflexion sur les méthodes de gestion leur donnent un aperçu des méthodes mises en place au sein des autres entreprises. Que ce soit à travers les formations proposées par les cabinets-conseils ou directement par leurs liens avec les cadres ou dirigeants d'autres grands groupes, les dirigeants cherchent à adapter ce qui se fait ailleurs à leurs propres problématiques organisationnelles.

1.2.1. Le message du principal cabinet de conseil en management : le contrôle organisationnel pour la maximisation du cours de bourse

L'une des influences essentielles de l'évolution des pratiques comptable renvoie aux « professionnels de la gestion » (Boussard 2008), qui voient leur action s'étendre dans un nombre de domaines de plus en plus large, allant des structures d'organisation à la gestion financière, en passant par l'audit. Ainsi, la Cegos, déjà célèbre cabinet de conseil et de formation dans les années 1960, organise à partir de 1969 un séminaire itinérant aux États-Unis³¹², animé par Jacques Barache³¹³ et Daniel Pernin³¹⁴. Le cabinet, qui est alors de

312 Courrier de la Cegos du 6 février 1970 adressé aux Directeurs d'entreprise – pour PSA, Francis Rougé – afin de leur proposer de participer à un séminaire sur la « Pratique du management “avancé” » prévu entre 10 et le 25 mai 1970. Archives PSA. Cote : DOS2016ECR-03009.

313 Il est président de Cegos – Italie et Directeur international du groupe, ancien élève de l'École Polytechnique, il fut fondateur et Directeur général de l'Auroc et Directeur de la Rinascente.

314 Daniel Pernin est Directeur de la Division formation de la Cegos, après avoir été Directeur du Département « Hommes et structures » de la Cegos.

dimension internationale³¹⁵, invite les membres de la direction du groupe PSA à y participer pour sa deuxième édition en mai 1970. Celui-ci se présente comme se situant dans la continuité avec les missions de productivité qui prennent fin en 1960³¹⁶. Pour intégrer ces méthodes, ce séminaire est centré sur « les faits », sur « la pratique » avec des objectifs de management essentiels³¹⁷. Il est organisé autour de la visite de 12 entreprises états-uniennes et de réunions de travail destinées à « dégager les principaux problèmes posés par les cas exposés dans chaque contact ». Les rencontres seront axées sur cinq thèmes majeurs : le Plan de développement et de profit ; l'Organisation de la structure ; la Formation des cadres dirigeants ; les Systèmes de gestion³¹⁸ ; et la Recherche et Développement.

Ce séminaire de 1969 suscite l'intérêt des dirigeants de Peugeot. Ils y mandatent deux d'entre eux, Alain Banzet Directeur général Adjoint d'AOP, et M. Baratte, secrétaire général d'AP, responsable de la question des prix de revient et du contrôle. Indépendamment d'eux, participent à ce séminaire certains représentants du contrôle de gestion de vingt grandes entreprises industrielles européennes, dont 13 françaises³¹⁹.

Dans la suite du document, les « résultats » des ateliers du séminaire de 1969 sont détaillés par les organisateurs du séminaire afin d'en faire la publicité. Ils développent l'intérêt que les directions d'entreprises peuvent avoir à y participer au fil d'un rapport de 42 pages intitulé « Du management "avancé" US 69 à l'entreprise française de demain ». Douze points clés y sont présentés dont seuls les quatre premiers concernent la gestion³²⁰ :

315 Celui-ci possède alors des filiales à Amsterdam, Bruxelles, Düsseldorf, Lisbonne, Londres, Madrid, Milan, New York et Stockholm.

316 « En 1960, la plupart des experts officiels déclaraient : "La source américaine est tarie, nous en savons autant qu'eux" ; et l'on supprimait les dernières "missions de productivité" en Amérique. Depuis 1966, plusieurs échecs industriels et plusieurs succès en librairie nous ont fait constater que le "management gap" était toujours béant et ne cessait de s'élargir. Comment expliquer cette erreur d'appréciation ? D'abord par le fait que nous avions assimilé les techniques, mais non les fondements culturels du management américain classique (celui d'Alfred P. Sloan, bâtisseur de la General Motors) ». Le programme du management avancé, PJ au courrier du 6 février 1970, Archives PSA : DOS2016ECR-03009.

317 Stratégie de développement et de profit ; évolutions des structures opérationnelles et Direction par objectif ; perfectionnement et motivations des cadres supérieurs ; systèmes de gestion et tableaux de bord ; recherche, développement et créativité. Brochure de présentation, p. 2, Courrier du 6 février 1970.

318 « Management Information Systems ». Archives PSA : DOS2016ECR-03009.

319 La Compagnie Française de l'Azote, L'Aluminium Français, la Compagnie des Lampes, la Compagnie des restaurants Jacques Borel, Elf Union, UCB, Française des Pétroles, Sandoz SA, Compagnie Française des Pétroles, Compagnie Sucrière Marocaine, Alsthom, Progil, Fabrica Espanola Magnetos SA, La Redoute, STEF, Merlin-Gerin, Pechinay – Saint-Gobain, et enfin Banco de Vizcaya, archives PSA : DOS2016ECR-03009.

320 1) La « règle du jeu » ; 2) Objectifs, Stratégies et Plans ; 3) Plans, tactiques et budgets ; 4) direction par objectifs ; 5) Marketing et « business development » ; 6) Structures nouvelles des entreprises ; 7) Structures nouvelles des entreprises – 2 ; 8) Liturgie des communications ; 9) Gestion des ressources humaines ; 10) Contestation et « récupération » ; 11) Les créations d'entreprises intellectuelles ; 12) Le triptyque Décision – confiance – risque, archives PSA : DOS2016ECR-03009.

- Le premier dénote d'une inclinaison à la maximisation du cours de Bourse de l'entreprise. La « règle du jeu » précise en premier point que l'« on fait des affaires pour gagner de l'argent » ;
- Le second indique que « la création de richesse et de puissance se mesure aux cours de bourse des actions, plus précisément à ce cours rapporté au bénéfice net (*Price to earnings ratio*) » ;
- Le troisième point indique que « pour un P/E *ratio* élevé, il faut un bénéfice par action régulièrement croissant », appuyé par un graphique présentant en ordonnée le coefficient multiplicateur du profit net entre 1965 et 1970, et en abscisse le taux de croissance annuel moyen des profits futurs sur lequel sont placés les principaux exemples au sein d'un échantillon de 250 firmes états-uniennes³²¹. Le *Price to earnings ratio* est présenté comme « un critère très sensible qui traduit la création de richesses en puissance d'acquisition ». Le graphique présenté doit faire « comprendre pourquoi les entreprises US soignent autant leurs actionnaires (et parmi eux les financiers) : ce n'est pas qu'elles les aiment, c'est que l'appréciation qu'ils portent sur elles détermine leur puissance. D'où la formulation des objectifs généraux en taux de croissance du bénéfice par action » ;
- Le quatrième point annonce que « L'objectif central du plan de développement est donc exprimé en taux de croissance du bénéfice par action, et chiffre que 5 % par an correspond à une entreprise peu ambitieuse, 10 % pour les entreprises dynamiques, et 15 % pour les entreprises très dynamiques ». Le second point intitulé « Objectifs, stratégies et plan » indique que « Des objectifs globaux à long terme (5 à 10 ans) » sont « exprimés en taux de croissance du bénéfice par action », « complété par mention des domaines et volumes d'activité », « sont proclamés publiquement par le Président », que « c'est un engagement pris à l'égard du personnel, des actionnaires, des financiers », et que « tout sera sacrifié pour tenir l'engagement ». Il précise ensuite comment peut être décliné cet objectif général aux différents niveaux de planification, des stratégies, des plans à moyen terme ou des plans et budgets annuels³²².

Les éléments de ce séminaire donnent une indication de l'atmosphère régnant parmi ces « professionnels de la gestion » au sein de la Cegos. De plus, la participation des dirigeants du groupe Peugeot marque l'importance que celui-ci pouvait revêtir pour la

321 Voir annexe 25.

322 *Ibid.*

réflexion des enjeux de l'évolution du groupe. Les organisateurs cherchent à diffuser cette orientation organisationnelle vers la planification en vue de la maximisation du cours de Bourse, qu'il convient désormais de voir comme un indicateur pertinent du « pouvoir de l'entreprise ». Cela met d'une part en exergue le caractère légitime de la parole d'un tel cabinet, pour bien des grandes entreprises, et pour le groupe Peugeot en particulier. D'autre part, cette parole n'est pas évidente, puisque le cabinet organise une formation en vue de diffuser cette perception des objectifs et modalités de gestion des firmes.

Néanmoins, l'édition 1970 de ce même séminaire est très loin de susciter le même intérêt de la part des dirigeants de Peugeot. Cette même lettre d'invitation de l'année 1970 donne lieu à un commentaire pour le moins défavorable à destination de M. Rougé, alors l'un des principaux responsables du contrôle de gestion du groupe, sur la première page³²³.

1.2.2. Illustrations des systèmes de gestion de Péchiney et CFP-Total

La réflexion sur le système de gestion et de comptabilité adapté aux grands groupes concerne donc l'ensemble du champ organisationnel, ce qui implique les autres grands groupes industriels. Prenons quelques exemples bien documentés par la littérature en histoire de la comptabilité ou en stratégie afin de nous rendre compte des modalités de cette réflexion pour des organisations industrielles de taille similaire.

Chez Péchiney d'abord, on parle de contrôle budgétaire dès 1933, des *reportings* sont organisés des usines vers le siège social pour certains coûts. Les contrôles, cependant, n'entraînent que peu de conséquences. À partir de 1947, le contrôle budgétaire est étendu à toutes les activités de l'entreprise, tandis que ces structures sont profondément modifiées (Berland 1999). Plus généralement, les outils de planification stratégique se mettent en place à partir de 1969 avec l'aide du cabinet Mc Kinsey (Cailluet 2008). L'expression « Plan stratégique » apparaît pour la première fois dans les archives de l'entreprise. Celui-ci doit s'appuyer sur la fonction contrôle de gestion. Plusieurs divisions adoptent de tels plans et une « direction du plan et de l'analyse de gestion est créée la même année. Un manuel de procédure fixant les normes du contrôle de gestion et du plan est organisé en dix chapitres : Investissement, rentabilité, budget de société, rapport mensuel de société, examen des comptes, rapport annuel, etc.

323 « M. Rougé. Je pense que personne n'a de temps à perdre dans un "séminaire itinérant" aux USA », 19 février 1970, voir annexe 25.

Chez CFP-Total, les budgets étaient déjà utilisés pour l'activité d'exploitation conjointement avec des compagnies états-uniennes, notamment. Ceux-ci sont introduits dans l'activité distribution à partir de 1956, sans intervention extérieure, et se mettent en place en deux ou trois ans (Berland 1999). Il s'agit de contrôler les opérations des filiales étrangères et de faire remonter les liquidités qu'elles génèrent. En 1968, une « Direction économique » est créée et prend en charge la planification. En 1971, c'est la succession du dirigeant Victor de Metz qui précipite la réforme. Total fait donc appel à Mc Kinsey et crée un groupe de travail afin d'accompagner les consultants. Cela aboutit à la création d'une double structure : d'une part, la Direction du développement et des projets stratégiques ; d'autre part, la Direction de la planification et des contrôles opérationnels. Ces deux services prennent en charge le contrôle budgétaire et à partir de 1985, l'activité de Total s'organise autour de plans et de budgets à trois ans (Cailluet 2008). Dans ces deux cas, le rôle du même grand cabinet de conseil états-unien est significatif.

1.2.3. L'inspiration d'autres grandes entreprises industrielles

En matière de gestion, la fusion de Saint-Gobain avec Pont-à-Mousson constitue le symbole de la « rupture avec la France pompidolienne », selon Jean-Pierre Daviet (1989, p. 281). La firme fait alors office de figure de proue des innovations managériales. Pourtant, depuis les années 1930, « le contrôle budgétaire a beaucoup de mal à s'affirmer » (Berland 1999, p 21). Cette technique est abandonnée en 1946, car les cadres jugent l'environnement trop turbulent pour permettre à celle-ci de fonctionner. Les tentatives reprennent à partir de 1953. Vingt ans plus tard, Claude Sachot, alors responsable de la mise en place du contrôle interne du groupe Peugeot, est dépêché par la Direction générale afin de glaner des informations pertinentes à propos de l'organisation des systèmes de contrôle et de comptabilité au sein de ce groupe. Il obtient donc un entretien avec un des responsables de la gestion de Saint-Gobain – Pont-à-Mousson le 21 janvier 1973³²⁴.

Le rapport qu'il en fait détaille la structure du groupe en termes juridiques et fonctionnels ainsi que la distribution des responsabilités. Il est par exemple indiqué que : « les structures de fonctionnement peuvent être différentes des structures juridiques » ; « Mais il est plus sûr d'adapter les structures juridiques aux structures de fonctionnement (et non l'inverse) ». Cette précision est intéressante, car elle signifie qu'elle est considérée comme

324 Note de Claude Sachot à destination du Service Organisation et Informatique et du Comité d'organisation du groupe, 25 avril 1973, archive PSA : DOS2016ECR-03790.

digne d'intérêt par la direction PSA qui prépare sa propre réorganisation du contrôle (voir *infra*). Concernant les méthodes de direction du groupe, il est noté que « Décentralisation, Responsabilité, Liberté d'action impliquent des règles du jeu suffisamment rigoureuses », tout en précisant que « ce n'est pas la règle du jeu qui menace la liberté de l'homme, c'est l'arbitraire³²⁵ ». Cette référence détournée à Benjamin Constant, indique ici que l'établissement des normes de fonctionnement, de règlements présidant au contrôle du groupe est considéré sous l'angle de sa légitimité. Les acteurs du groupe peuvent s'insérer avec efficacité dans des règles de contrôle organisationnel si celles-ci sont clairement définies. Enfin, la dernière rubrique concluant cette note indique que le groupe fait appel au Cabinet Price Waterhouse dans la mesure où « la certification [des comptes] par un Cabinet d'Experts international étant un préalable indispensable à la cotation sur certaines places ».

Le même Claude Sachot est introduit chez Rhône-Poulenc par l'intermédiaire de l'un de ses directeurs, qui, après avoir eu pour mission, au nom du cabinet McKinsey, de repenser les problèmes de coordination internationale au sein de PSA, rejoint l'entreprise. Il indique la nouvelle organisation du groupe mise en place entre 1969 et 1970, structurée en huit divisions en fonction de ses activités. Il communique à Claude Sachot certains éléments sur l'organisation de la *holding* et les attributions de ses directeurs en matière comptable et financière³²⁶. L'auteur joint au rapport un véritable plan de l'organisation fonctionnelle de la direction du groupe³²⁷. De même que pour le rapport concernant Saint-Gobain, le degré de précision des informations indique qu'aucun des éléments adoptés par la suite n'est évident *a priori* pour la direction de PSA. Le nom du Service – « Contrôle général de gestion » – est précisé, tout comme les indicateurs de résultats présentés par les sociétés du groupe chaque mois :

- le chiffre d'affaires ;
- le *Cash-flow* ;
- les amortissements ;
- le Résultat avant impôt.

325 Notons l'usage de l'expression « règle du jeu » qui renvoie à la formation organisée par la Cegos, dont la première rubrique du rapport d'analyse général s'intitule : « la règle du jeu » (« the rule of the game »).

326 « La *holding* occupe environ 100 personnes [...] à noter la création récente d'un Service informatique (actuellement 3 personnes) au niveau de la *holding*, chargé de conseiller les divisions dans l'élaboration de leur plan informatique et le choix de leurs équipements, et de préparer éventuellement un regroupement des moyens informatiques au niveau du Groupe », Organisation Groupe Rhône-Poulenc, note à destination de messieurs Baratte et Schulz, archives PSA : DOS2016ECR-03790.

327 Voir annexe 26.

Il précise que les chiffres sont donnés « en variation par rapport au cumulé de l'année précédente à la même date, en écart par rapport au budget ». Là, encore la règle de pertinence et de comparabilité des résultats – la comparaison d'un budget annuel et les écarts – n'est pas évidente³²⁸. La dernière rubrique du rapport indique en outre la mise en place d'un système d'audit comprenant des sous-rubriques : pour la comptabilité, la gestion, la fiscalité, l'aspect juridique et enfin la production. Une remarque manuscrite prend soin de demander si cette fonction d'audit doit être réalisée chez PSA par la Direction centrale du budget ou par la *holding*³²⁹. La conclusion laisse penser qu'au-delà de la question de l'uniformisation comptable – que nous développerons au chapitre suivant – la conclusion générale de cette visite est le renforcement du contrôle exercé par la *holding* PSA sur les différentes filiales³³⁰, comme elle le mettra en place à partir de septembre 1973.

De la même façon que les questionnements ayant conduit à la restructuration financière et juridique du groupe en 1965 découlent de tout un contexte institutionnel, la fonction de contrôle de gestion et de calcul des coûts se nourrit du cumul de relations concurrentielles, de coopérations et d'échanges. Celles-ci poussent à de nouvelles organisations et orientations du management. Abordons à présent la structuration formelle précise du Contrôle de gestion adopté au début des années 1970 pour l'ensemble du groupe. Celui-ci possède toujours cette structure de base au début des années 2020, notamment concernant le suivi budgétaire.

2. Le contrôle financier de l'activité industrielle : la mise en place du contrôle de gestion centralisé pour l'ensemble du groupe

2.1. Les premiers pas d'une formalisation

2.1.1. Le contrôle budgétaire à l'américaine dans les années 1960

Comme nous l'avons vu, l'une des dimensions centrales de la rentabilité financière depuis l'Entre-deux-guerres est le calcul des prix de revient. Or, dès les années 1950, parmi le haut management financier d'Automobiles Peugeot, il est question du contrôle de gestion tel qu'il est utilisé par les grandes firmes états-uniennes. Francis Rougé est alors Directeur des

³²⁸ *Ibid.*

³²⁹ *Ibid.*

³³⁰ Parmi l'un des points essentiels que Claude Sachot dit retenir de la visite : « la nécessité ressentie de services d'inspection destinés à s'assurer de la sauvegarde des actifs du Groupe, fonction liée au rôle général de contrôle de la *holding* », note du 15 mai 1973 à destination de messieurs Baratte et Schulz, archives PSA : DOS2016ECR-03790.

Usines du Doubs, c'est-à-dire à la tête du dispositif industriel autour de l'usine de Sochaux. Il enjoint Lucien Callé et Jean Burgevin qui ont pour tâche le calcul des prix de revient des usines de s'inspirer des méthodes états-uniennes pour faire évoluer les leurs : « vous avez des années de retard, il faut me changer ça³³¹ ». À ce même moment, c'est Jean Baratte qui est leur supérieur hiérarchique au niveau de l'ensemble du groupe. Il est secrétaire général de PSA et cadre dirigeant depuis les années 1930. Il possède sous sa responsabilité le Contrôle de gestion et les prix de revient. Roland Vardanega, contemporain, affirme que Jean Baratte « était très contrôleur », et que cela explique que « le contrôle de gestion a toujours été très important chez Peugeot ». Cela avait d'ailleurs une telle importance qu'il s'agissait d'une des filières de recrutement des dirigeants : « Mais c'était l'habitude, dans la promotion juste avant la mienne, c'était par le Contrôle de gestion [...] jusque dans les 1970-80, et après il y avait la filière DRH³³² ». Sous l'impulsion de Jean Baratte, Francis Rougé exhorte donc les deux responsables du contrôle budgétaire des usines à faire un voyage aux États-Unis, en visite auprès d'une société avec qui AP avait un contrat commercial³³³. En 1959, Lucien Callé, responsable du contrôle de gestion de l'usine de Sochaux est donc envoyé avec Jean Burgevin visiter une entreprise états-unienne partenaire afin de se renseigner sur leurs méthodes de gestion :

Jean Burgevin – « C'est lui qui a dit à mon patron, “vous voulez faire des prix de revient techniques, ce qui est très compliqué, mais ce n'est pas le problème” – comme il rentrait des États-Unis – il avait dit “je vous envoie là-bas, vous allez voir que l'enjeu, c'est le contrôle de gestion. Budget et contrôle de gestion”. Du coup il nous a envoyés un mois là-bas, chez Bud, où on a visité trois usines et le siège. Et il nous a expliqué comment ça marchait [...]. Les trois clés qu'on avait rapportés [des États-Unis], c'était : définition de la responsabilité ; flexibilité [du budget] ; totale participation des managers.³³⁴ ».

331 Cette phrase est issue du souvenir reconstruit par Jean Burgevin sur le moment où il fut envoyé aux États-Unis. Entretien réalisé chez lui en région parisienne le 21 février 2017.

332 Roland Vardanega : Arts et Métiers, directeur du personnel et de la gestion industrielle. Membre du Directoire et du comité de Direction générale. Entretien réalisé à l'hôtel de la société des ingénieurs Arts et Métiers le 7 novembre 2019.

333 « [...] on avait une licence Bud, et on a fait un applicatif à la licence en disant est-ce que vous pouvez aussi nous donner des tuyaux sur le contrôle de gestion. Donc je suis allé passer un mois là-bas avec mon patron de l'époque, un centralien de la promotion 33, qui avait donc 20 ans de plus, et qui était devenu directeur administratif des Usines du Doubs. Il y avait la DUD (Direction des Usines du Doubs), et il y avait la DAD (Direction Administrative des usines du Doubs). Donc j'ai été mis en stage chez lui pour travailler aux prix de revient, les choses comme ça. Comme c'était des prix de revient techniques ». Jean Burgevin : centralien, responsable du contrôle de gestion, attaché à la Direction générale de Citroën. Entretien réalisé chez lui en région parisienne le 21 février 2017.

334 *Ibid.*

En revenant de leur voyage aux États-Unis, ils appliquent ces méthodes de gestion en découpant les usines en section de responsabilité budgétaire et en rendant responsable du budget les industriels peu soucieux de ces questions :

Jean Burgevin – « On fait un centre de frais à partir de là, on met les outils, la maintenance, l'amortissement des machines, on les met dans l'ensemble des cylindres, et on divise par le nombre de cylindres fabriqués. Ça nécessite évidemment de faire des centres de frais. Plus simple que les sections homogènes de la Cegos qui étaient pour une usine de mécanique. Donc on a coupé en morceaux l'usine et on a donc demandé que les contremaîtres soient responsables de leurs ateliers. Qu'ils soient informés sur leurs dépenses, qu'ils fassent des budgets, et qu'ils fassent l'effort de faire des prévisions³³⁵ ».

Ainsi, c'est d'abord dans les usines de Sochaux que le contrôle budgétaire se met en place comme outil de contrôle des coûts et de l'orientation des individus vers la performance financière. Il s'agit du centre industriel, du cœur de l'activité, mais aussi de la conflictualité de l'entreprise. Une dizaine d'années plus tard, poussée par l'augmentation de l'activité et par l'exemple des autres acteurs du champ organisationnel, la direction du groupe enclenche le mouvement vers la mise en œuvre d'un tel contrôle à l'échelle de l'ensemble des sociétés du groupe.

2.1.2. Vers la structuration formelle à l'échelle du groupe au début des années 1970

À partir de 1972, la réforme des structures de gouvernance et la création du Directoire impliquent des changements organisationnels et une structuration progressive des métiers de la gestion, tandis que plusieurs enquêtés sont embauchés au contrôle de gestion ou à la Direction financière cette même année³³⁶. Une note du 9 mars 1972 destinée à la Fabrication a précisément pour objet la « Définition des activités de la Gestion Économique [...] dans le but de mieux situer le rôle de la Gestion Économique dans l'Unité de Production »³³⁷. Elle précise les prérogatives des différentes sections : la caisse, le contrôle budgétaire, la comptabilité et les prix de revient.

335 Jean Burgevin. Entretien réalisé chez lui en région parisienne le 21 février 2017.

336 Si Jean Burgevin est appelé au siège à Paris pour mettre en place le contrôle des filiales commerciales, Christian Carsalade est embauché en 1972 et est envoyé au siège de Citroën l'année suivante. Claude Satinet quant à lui, est aussi embauché en 1972, tout comme Thierry Armengaud.

337 « Définition des activités de la gestion économique ». Note de la Direction des fabrications du 9 mars 1972. Archives personnelles, Christian Carsalade.

Le contrôle budgétaire possède deux fonctions principales :

- L'animation de la procédure budgétaire doit s'assurer du respect des délais prévus, du contrôle de la conformité aux normes établies par le Contrôle de gestion, l'étude des répercussions des objectifs proposés sur le budget de l'unité.
- Concernant le contrôle budgétaire en tant que tel, il a en charge la « décomposition des écarts globaux entre prévu et réalisé (notamment en fonction des écarts de programme) ou écarts simples et aide aux responsables pour leur explication » ; il doit « recenser les mesures correctives prises et proposer des mesures à prendre » ; « estimer en fonction des écarts et des mesures correctives les écarts pour les mois suivants » et faire la « synthèse de l'analyse des écarts et rédaction du rapport mensuel de production » ; « établir ou contrôler toutes les études économiques de justification d'investissements ou de transferts qui touchent l'unité » ; « préparer en étroite liaison avec les services techniques les dossiers de justification d'investissements » ; « tenir à jour le fichier des immobilisations et leurs imputations » ; établir les « prévisions et réalisations d'amortissements » et « des dossiers nécessaires à l'obtention des primes de développement industriel » ; « imputer provisionnellement les CI – CE sur les budgets des émetteurs et vérifications diverses » et enfin gérer le « contrôle formel des engagements et réalisations pour les budgets d'investissements ».

Le service des Prix de revient quant à lui, doit s'assurer de la « tenue de la nomenclature (des différents niveaux de coûts) – des fiches de matières et gamme » ; le « prix de revient des pièces » ; les coûts unitaires par types », « l'établissement en temps passé des variations de temps voitures » ; « l'établissement des variations en prix des matières et pièces ». Ce document témoigne à la fois de caractère avancé et relativement stabilisé de ces deux sous-fonctions financières au début des années 1970. Il s'agit d'une procédure déjà relativement formalisée. Néanmoins, le fait qu'il apparaisse nécessaire de réaliser une telle note officielle indique que les objectifs et prérogatives de ces fonctions ne sont pas perçus très clairement, du moins au niveau de l'unité de fabrication. C'est l'un des facteurs expliquant la création d'une Direction du Contrôle général.

2.2. La création de la « Direction du Contrôle général » le 1^{er} septembre 1973 : la réorganisation du contrôle fonctionnel

Les enjeux et formes du Contrôle général du groupe Peugeot sont envisagés par les membres de la DG durant des mois, voire des années si l'on considère la participation d'Alain Banzet et M. Baratte au premier séminaire organisé par la Cegos en mai 1969. Quatre ans plus tard, les éléments essentiels d'une réorganisation fonctionnelle se mettent en place. Celle-ci est le corollaire de la réorganisation juridique de 1966 au niveau du contrôle de la marche des activités du groupe. Armée des connaissances les plus avancées relatives aux enjeux théoriques du management, tout comme leur mise en œuvre concrète par certaines des plus grandes entreprises française de cette époque, la direction du groupe s'engage dans la mise en place d'une telle fonction de contrôle. Celle-ci se structure au sein d'une Direction du contrôle général pour l'ensemble des sociétés du groupe Peugeot qui voit le jour le 1^{er} septembre 1973. Cette création s'accompagne d'un ensemble de réorganisations hiérarchiques et fonctionnelles visant à créer une structure dont la mission est définie comme suit :

« [...] renseigner en permanence les Directions générales de PSA et de AP, pour leur permettre de veiller à la bonne marche³³⁸ des filiales automobiles, et de les mettre au courant des difficultés rencontrées de telle sorte qu'en cas de besoin, PSA puisse modifier sa politique en matière d'activité automobile, et qu'AP puisse, le cas échéant, revoir les objectifs fixés à ses Directions opérationnelles (Direction commerciale et Direction des Participations industrielles) ainsi qu'aux filiales automobiles. En temps normal, le contrôle permanent devra s'assurer de la régularité des Tableaux de marche, de la cohérence des résultats et du respect des objectifs³³⁹ ».

En amont, plusieurs circulaires définissent les objectifs, enjeux et formes de cette nouvelle fonction. Précisons que ce contrôle concerne les trois branches industrielles du groupe (Automobiles, Cycles et Aciers et Outillages), mais que la branche la plus importante suscite le plus de questions d'organisation de la part de la direction. C'est pourquoi les premières circulaires concernent essentiellement les liens entre PSA, AP et les filiales automobiles.

Les deux premières circulaires datent du 13 juin 1972 concernent la *holding* Peugeot SA, tandis qu'une troisième datant du 15 juin concernant la principale filiale, AP. La première est signée par le Directeur général et président du Directoire, François Gautier³⁴⁰. Il justifie

338 Souligné à la main sur le document archivé.

339 Circulaire DG N° 5, « Organisation du contrôle général. Contrôle des Sociétés automobiles », à destination de Peugeot SA, le 21 décembre 1973. Archives PSA : DOS2016ECR-03790.

340 Circulaire DG n° 2 à destination de Peugeot SA, Paris, le 13 juin 1973. Archives PSA : DOS2016ECR-03790.

cette création par le développement du groupe industriel Peugeot qui compte alors « 90 sociétés filiales directes ou indirectes à plus de 50 % » et qui « nous conduit à en accroître les moyens de contrôle et de coordination ». Il précise que « Le champ d'application de ce contrôle ne comporte aucune limitation de son objet, en dehors toutefois des questions purement financières dont la gestion et le contrôle ont été confiés, pour l'ensemble du groupe, à la Direction financière de Peugeot SA ». Cette nouvelle organisation comprend deux éléments généraux : « un contrôle permanent des sociétés [...] par l'envoi régulier de renseignements de leur part, sous une forme à mettre au point... » ; « des inspections périodiques de sociétés du groupe », qui « feront l'objet de rapports adressés aux Directions générales des branches d'activité concernées, à la Direction financière pour les problèmes de son ressort et aux Directions opérationnelles intéressées ».

Un rapport d'une étude coordonnée par Claude Sachot datant de mai 1973 est intitulé « Gestion et contrôle des filiales de vente en France et à l'étranger »³⁴¹. En réalité, celle-ci délivre en bien plus grande partie des « Éléments de réflexions sur les structures » [du groupe]. C'est pourquoi il nous paraissait intéressant pour nous. Celui-ci définit les tâches de la direction contrôle de gestion comme suit :

« Au niveau AP, c'est-à-dire au niveau Branche automobile, la Direction du contrôle budgétaire :

- peut consolider tous les résultats au niveau de la branche,
- prépare les documents de gestion de la direction générale,
- formule ses directives et besoins d'information aux services de contrôle de gestion des Grandes Directions et des Directions de tutelle des filiales.

Au niveau Direction de Tutelle peut ou non exister, selon l'importance des filiales rattachées, un service de contrôle de gestion. Il détaille pour les filiales les directives de DCB et traite les problèmes communs aux différentes filiales de son ressort. Il reçoit d'elles rapports et documents de gestion dont il établit la synthèse pour la Direction de Tutelle, pour la DCB et finalement pour la DG. Il est en rapport fonctionnel direct (ce qui, pour les Filiales étrangères peut poser des problèmes linguistiques) avec le Service Contrôle de Gestion de chaque Filiale (ou plus généralement le Service Comptable de la Filiale).

L'organisation ainsi décrite pour les Filiales, organisation à 3 niveaux [...] s'apparente tout à fait à l'organisation actuelle au sein d'AP, où l'on trouve par exemple la filière fonctionnelle : DCB, GFA et Services de gestion des Centres de Production ».

À la suite de ce développement, une note manuscrite commente : « Mais la situation au niveau intermédiaire est difficile à définir ». En effet, cette volonté de formalisation du contrôle organisationnel se heurte à la complexité de la structure du groupe en elle-même, et de l'outil de formalisation adopté : la double structure juridique et fonctionnelle. Concernant le « Contrôle comptable », l'étude indique :

341 Archives PSA : DOS2016ECR-03790.

« Un service d'inspection comptable est certainement à développer pour l'ensemble des filiales. Comme il s'agit d'une fonction de contrôle (notamment de la conformité des comptes aux plans et règles comptables en vigueur), cette fonction ne nous paraît pas devoir être décentralisée. Pour les Filiales France elle est actuellement remplie par l'OCRC. Il conviendrait de "remonter" cette fonction au niveau de la Direction du contrôle budgétaire, voire au niveau de PSA ».

En particulier, il est nécessaire d'instaurer des comptabilités de filiales « toutes présentées de la même façon et « raccordables » avec celle d'AP, qu'elles soient « générales » ou « d'exploitation », afin de « permettre une consolidation significative des marges de chaque activité³⁴² ».

Un autre enjeu de ce contrôle général découle de la structuration juridique du groupe en 1965 ainsi que de ses développements ultérieurs. Il s'agit de la juxtaposition ou au contraire de l'exclusion entre le contrôle fonctionnel et le contrôle juridique et financier des différentes sociétés de la branche automobile. La Circulaire n° 3 rédigée elle aussi par François Gautier éclaire ce problème³⁴³ : « Une partie de plus importante du développement de celui-ci a été réalisée, depuis quelques années, non pas directement dans les sociétés existantes, mais par voie de création de filiales ou de prises de participation dans les affaires industrielles ou commerciales ». C'est pourquoi coexistent au sein de la même branche automobile : « Une structure classique organisée en grandes Directions chargée d'assurer les principales fonctions de l'entreprise, au sein d'AP » ainsi qu'« un ensemble de sociétés juridiquement et financièrement autonomes, mais concourant toutes [...] à la fabrication ou la vente de véhicules Peugeot »³⁴⁴.

Dans ce contexte, le groupe crée une Direction des Participations industrielles chargée de « la préparation de la politique d'Automobile Peugeot et de sa mise en œuvre pour l'ensemble des filiales industrielles automobiles³⁴⁵ », ainsi qu'une Direction commerciale répondant au même problème pour l'ensemble des sociétés commerciales. Ces deux directions jouent ainsi le rôle effectif de contrôle de gestion pour ces différentes sociétés, considérées comme des établissements d'AP, au contraire des sociétés filiales relevant d'un lien juridique et hiérarchique clair. Elles doivent ainsi « préparer avec les Directions des

342 Souligné dans le rapport.

343 « Branche automobile. Gestion et contrôle des filiales industrielles et commerciales », François Gautier, Circulaire DG n° 3 à destination de Peugeot SA, le 13 juin 1973. Archives PSA : DOS2016ECR-03790.

344 Cette circulaire s'accompagne d'une annexe énumérant les cinquante-deux sociétés concernées. Seize d'entre elles sont rattachées à la Direction commerciale France et sont présentes dans toutes les régions françaises. Vingt et une d'entre elles ont en charge la commercialisation des véhicules à l'étranger (Europe, Afrique, Océanie, Amérique du Nord). Huit d'entre elles sont directement rattachées à la Direction des Participations industrielles, tandis que sept le sont indirectement à travers des participations minoritaires.

345 Circulaire DG n° 1 433 du 28 janvier 1970. Archives PSA : DOS2016ECR-03790.

filiales de leur secteur les plans, objectifs et budgets qu'elles doivent regrouper et proposer pour accord à leur Direction générale » et « rendre compte périodiquement à leur Direction générale de la marche et des résultats de ces entreprises ».

Cette Direction générale du Contrôle doit ainsi s'appuyer sur AP qui exerce un contrôle direct sur ses filiales, et sur les deux Directions (DPI et DC) qui s'occupent des autres sociétés non filiales d'AP qui « concourent à la fabrication ou la vente de véhicules automobiles ». Comme le précise le rapport du 15 mai 1973 rédigé par Claude Sachot³⁴⁶, la DG d'AP doit assurer « une fonction d'état-major pour la préparation des décisions [...] concernant les problèmes d'ensemble de la Bbranche automobile. Les deux Directions DPI et DC sont donc les organes chargés de la mise en place du contrôle de l'ensemble des sociétés de l'activité automobile, même si celles-ci ne sont que des établissements d'AP. Concernant les filiales d'AP, nous avons l'instauration d'une forme de double contrôle afin de correspondre à la structure effective du groupe : un contrôle hiérarchique qui accompagne les liens juridiques reliant une société mère Automobiles Peugeot à ses filiales ; un contrôle fonctionnel reliant AP à ses établissements par l'intermédiaire de DPI et DC. Cette notion de double contrôle est au fondement du contrôle de gestion des grands groupes et son usage se poursuit jusqu'à 2019, comme nous le verrons dans les sections suivantes.

Précisons qu'à ce niveau de la Direction du Contrôle général, les enjeux de cet « ensemble économique et financier » sont profondément entremêlés. Les études à l'appui de cette fonction sont de nature doublement globales, notamment parce qu'elles « prennent en compte aussi bien les aspects commerciaux, économiques, fiscaux et financiers ». À titre d'exemple, voici le type de problème qu'il s'agit de traiter : 'Comment répartir les marges entre AP et une filiale (marge amont, marge aval) de façon, par exemple, à optimiser le *cash-flow* actualisé de l'ensemble (AP + filiale) : problème à dominante financière, mais nécessitant le concours des spécialistes fiscaux, financiers et 'prix'. Nous développerons plus spécialement la gestion des liquidités dans le chapitre cinq. Mais il importe de noter que, tout comme la structure juridique, ce contrôle organisationnel concentre intrinsèquement les dimensions à la fois industrielles et financières de l'activité.

Outre ces deux DPI et DC en charge des établissements d'AP évoqués, une autre circulaire définit le rôle des autres Directions fonctionnelles importantes d'AP³⁴⁷ : la Direction financière (DF) ainsi que le Secrétariat général composé de la Direction de la Comptabilité et

346 Claude Sachot, 15 mai 1973. Archives PSA : DOS2016ECR-03790.

347 « Organisation de la gestion des filiales industrielles et commerciales », Francis Rougé, Circulaire DG n° 1 499 à destination d'Automobiles Peugeot, 15 juin 1973. Archives PSA : DOS2016ECR-03790.

du Budget (DCB) et du Service Organisation et Informatique (SOI). La DF donne les instructions aux filiales concernant les questions financières auxquelles elles sont confrontées ainsi que la consolidation du bilan du groupe. La DCB est chargée de mettre concrètement en place les procédures associées au contrôle budgétaire de l'ensemble des sociétés du groupe dont le but est d'aboutir à 'un système analogue pour l'ensemble de nos sociétés'³⁴⁸. C'est pourquoi elle devra s'acquiescer de ces tâches, 'en liaison, d'une part, avec la DF et le Contrôle général, d'autre part, avec les Directions des sociétés intéressées et les Directions opérationnelles (DPI et DC) dont les services de gestion sont placés sous l'autorité fonctionnelle de la DCB dans les mêmes conditions que le service de gestion de la Direction des Fabrications d'AP'.

Le SOI quant à lui est chargé de mettre en place les procédures de ce double chemin du contrôle (hiérarchique et fonctionnel), c'est-à-dire les relations entre les Directions des sociétés filiales et les Directions opérationnelles responsables (DPI et DC) avec les autres Directions et Services centraux de la société. Le SOI est sous l'autorité du Contrôle général de Peugeot SA afin de lui permettre de 'préparer l'ensemble des rapports, statistiques et documents périodiques qui lui seront nécessaires pour sa mission de contrôle et sa complète information'.

Ces différentes circulaires définissent à la fois les missions générales de cette nouvelle 'DCG' qui voit le jour en septembre 1973, mais aussi les problèmes organisationnels qu'il convient de régler pour lui permettre une efficacité de fonctionnement. Ainsi, derrière le style très formel qui renvoie précisément à l'objectif de formalisation visé, nous entrepercevons les difficultés que rencontre alors la direction de Peugeot SA pour contrôler effectivement les choses. Ce mouvement de mise sous contrôle financier par la *holding* des sociétés et activités dirigées par des responsables s'étant parfois de longue date octroyé un pouvoir exclusif, parfois membres de la famille Peugeot ne s'épanouit pas naturellement et rencontre certaines baronnies locales. C'est l'une des raisons de sa formalisation au sein de règles précises. Outre ces processus de mise sous contrôle formel, comment la dynamique opérationnelle des différentes sociétés se retrouve encerclée dans des contraintes financières de la *holding* sous la forme du budget ?

348 « La Direction de la Comptabilité et du Budget (DCB) est chargée de la conception et de la mise en place des normes administratives concernant la comptabilité analytique et le contrôle budgétaire des filiales automobiles. L'objectif est d'aboutir à un système analogue pour l'ensemble de nos sociétés tout en ménageant une mise en place progressive et en tenant compte de la taille et des particularités nationales des filiales. Les documents et les procédures devront pouvoir être utilisés par les sociétés intéressées, la DPI, la DC et les Directions générales d'Automobiles Peugeot et de Peugeot SA., chacune pour leurs besoins propres ». Circulaire n° 1 499. *Ibid.*

2.3. Le contrôle budgétaire comme outil principal du contrôle organisationnel : le plan à cinq ans, le budget annuel, les suivis mensuels

Les procédures de fonctionnement précises du contrôle budgétaire sont progressivement définies entre septembre et décembre 1973 par le SOI qui a pour mission de proposer une charte applicable à partir du 1^{er} janvier 1974. Le contrôle prend la forme générale d'inspections et de réunions mensuelles au début du mois, assurées par la DCG en lien avec les Directions responsables et la Direction financière. Elles ont pour objet l'analyse des résultats de chaque Direction opérationnelle pour les filiales de leur responsabilité. Sont présentées à ces réunions les Tableaux de Marche et les différents éléments du Tableau de Bord des filiales, pour 'permettre une bonne information ainsi que la comparaison des objectifs et des résultats obtenus'³⁴⁹. Il s'agit donc de véritables réunions de contrôle concernant les résultats financiers obtenus par les différentes filiales, sous la responsabilité du Contrôle de gestion et de la Direction financière.

Les modalités du fonctionnement sont précisées dans la Circulaire n° 1 515³⁵⁰ selon un calendrier précis entre juin et décembre chaque année :

- Courant juin : 'chaque filiale recevra de sa Direction opérationnelle son programme standard pour l'année à venir, élaboré à partir du programme de base émis par la DG (Service Études économiques, Programmes - SEEP)'. 'Les hypothèses de prix³⁵¹ à retenir pour les cessions entre les sociétés et les prix de vente sont communiquées par la DCG et le SEEP. Elles servent de base à la préparation du budget selon les procédures établies par le Service Gestion de DCG et sous le contrôle du service. Gestion de chaque direction opérationnelle ». Ensuite, celles-ci doivent définir leur 'programme quinquennal d'investissement' dans le cadre du programme général défini par AP. À ce titre, les sociétés devront : 'Élaborer avec leur Direction opérationnelle le plan de leurs besoins en investissements [...]'; 'chiffrer avec leur Direction opérationnelle et la DF le plan financier correspondant aux besoins ci-dessus définis'³⁵². Chaque société doit définir son programme à moyen terme comprenant : 'le plan des besoins en investissements sous forme normalisée'; 'Le plan des besoins en

349 « Organisation du contrôle général – Contrôle des Sociétés automobiles », Gérard de Pins, circulaire DG, N° 5 à destination de Peugeot SA, 21 décembre 1973, archives PSA : DOS2016ECR-03790.

350 « Préparation des budgets, plans et objectifs des filiales – Programmation et procédures », Francis Rougé, Circulaire DG, 1515 à destination d'AP, 21 décembre 1973.

351 Souligné dans la note d'organisation.

352 « Organisation de la gestion et du contrôle des filiales industrielles et commerciales », Direction du Contrôle général, 3 décembre 1973, archives PSA : DOS2016ECR-03790.

fonds de roulement et le plan des ressources propres, tous deux établis avec le concours de la DF. Nous assistons à travers cette note à la mise en place pour la première fois de la procédure de suivi budgétaire qui se décline en objectif selon un Plan de cinq années³⁵³.

- De juillet à octobre : cette période est consacrée à la préparation des documents demandés ci-dessus selon des allers-retours entre les Directions opérationnelles, le Secrétariat central du service Plans et techniques industrielles de la DF.
- Courant novembre : les documents doivent être remis par les directions opérationnelles aux Directions et services concernés. La DCB est chargée de veiller au respect des normes et procédures budgétaires fixées par elle ; d'assurer la centralisation des budgets. La DF quant à elle est chargée de 'contrôler ces projets sur le plan financier, d'étudier les conséquences financières de ces projets pour les filiales, d'établir une récapitulation, au niveau d'AP et du groupe, de l'ensemble des besoins ainsi exprimés'.
- Courant décembre : tous les projets de budgets et de programmes d'investissement (plan moyen terme de 5 ans) sont présentés par les Directions opérationnelles à la DG au cours de réunions où sont présents : la DG, la DF, la DCG, le SEEP, la DCB, ainsi que la Direction opérationnelle de PSA.
=> Au cours de ces réunions, le DCB veille au respect des normes et procédures budgétaires et assure la centralisation des budgets au niveau du groupe ; la DF, en plus de l'établissement du plan financier de chaque société, présente les besoins financiers pour l'ensemble du groupe ; la DCG est chargée de la 'tenue au courant permanente de la marche des filiales ; inspection à la demande ; provoquer les réunions de contrôle et préparation des ordres du jour ; informations conjoncturelles mondiales'.

Nous voyons à travers ce calendrier le rôle central et très large qui est attribué à cette Direction du contrôle général. S'il semble que celle-ci exerce en collaboration avec la Direction financière le contrôle financier à proprement parler, c'est elle qui possède le rôle prépondérant de cette procédure d'élaboration et de suivi des budgets.

³⁵³ De la même manière, on n'observe pas de différences de principes entre cette organisation et l'organisation actuelle que nous avons découverte au sein du groupe.

Tableau 2: Programme de construction du budget pour les filiales du groupe mise en place à partir de 1974

Courant juin	De juillet à octobre	Courant novembre	Courant décembre
<p>– Réception du programme de la DG par les filiales définissant les hypothèses de prix de revient et de prix de vente → base pour la préparation d’une proposition de budget pour chaque filiale ;</p> <p>– Définition du Plan moyen terme sur 5 ans avec la Direction financière. → comprenant les besoins en ressources propres ; les besoins en fonds de roulement ; les besoins en investissements.</p>	<p>Élaboration du budget</p> <p>→ Allers-retours entre les Directions opérationnelles, le Secrétariat central du service Plans et techniques industrielles de la DF.</p>	<p>Réception des propositions de budget par les directions au niveau du groupe</p> <p>→ DCB, la DF qui analyse les conséquences financières de ces projets pour les filiales ainsi qu’une expression des besoins financiers au niveau du groupe PSA.</p>	<p>Réunions de présentation des budgets et des plans moyens terme par les différentes filiales devant la DG, la DF, la DCG, le SEEP, la DCB.</p>

Au terme de cette procédure, le Budget et le plan d’Investissement sont fixés par la DG fin décembre avant d’être mis en œuvre au cours de l’année suivante. Ensuite, les différentes sociétés préparent leur tableau de marche mensuel. Concernant le plan d’investissement, la première année sert à la préparation des demandes de crédits, et les quatre suivantes servent « d’orientation et de cadre pour la préparation des plans des années ultérieures ».

C’est ensuite au début de chaque mois qu’une réunion d’analyse des résultats a lieu au cours de laquelle chacune des Directions opérationnelles des Sociétés présente ces résultats à la DG, la DF, la DCG et la Direction opérationnelle de PSA. Chaque Direction doit y présenter le « Tableau de Marche », c’est-à-dire les résultats financiers du mois M – 2, et pour le mois précédent la réunion, les résultats industriels ou commerciaux, les événements importants, les prévisions financières. Ces premiers résultats doivent permettre l’ajustement de la prévision des résultats de l’année. Dès 1973, des réunions de suivi mensuelles sont mises en place et exercent ce qu’il nous faut bien appeler un suivi à très court terme des résultats financiers.

Ainsi, à partir de la fin des années 1960, les éléments de la mise en place du contrôle de gestion pour l’ensemble du groupe apparaissent clairement à l’esprit de ses dirigeants. Francis Rougé, Jean Baratte et Claude Sachot sont les premiers « organisateurs » de ce mouvement. Une fois les informations vis-à-vis du contrôle au sein des autres groupes transmises, l’évolution s’accélère. À partir de la création du Directoire qui se réunit à partir

d'octobre 1972, l'ensemble de la direction du groupe se réorganise et demande l'embauche de cadres. Au niveau du contrôle général, Jean Burgevin indique par exemple qu'il est brusquement appelé au siège dans le cadre de la mise en place de ce contrôle de gestion au niveau du groupe :

Jean Burgevin – « Moi j'étais à Sochaux et je m'occupais uniquement des usines. Jusqu'au jour où on m'a appelé au siège et on m'a dit "vous ne pourriez pas vous occuper du contrôle des filiales ?" Et du jour en lendemain en juillet le patron de Sochaux m'a appelé en disant "il faut qu'en septembre vous soyez à Paris". Donc j'ai abandonné toutes mes fonctions à Sochaux, je me suis retrouvé à Paris avec un secrétaire et deux tables et ils m'ont dit bah voilà, vous mettez en place le contrôle de gestion »³⁵⁴.

Ce mouvement de création d'un service central au niveau de PSA a pour corollaire la création de postes de contrôleurs de gestion dans les filiales, au niveau des sites de production industrielle notamment. Ainsi, en 1972, Christian Carsalade est appelé, à la suite de son stage à l'usine de Rennes, à occuper la fonction de contrôleur de gestion du site d'Aulnay-sous-Bois, sortant à peine de terre.

2.4. Le PMT, calendrier budgétaire standard de gestion dans le groupe PSA en 2019

Le Plan Moyen Terme, nous l'avons vu, émerge comme pratique stabilisée et généralisée dans le groupe au milieu des années 1970. Il connaît quelques développements et raffinements quant à ses usages. Toutefois, le dispositif reste fondamentalement le même à la fin des années 2010. Au fondement de cet outil se trouve la traduction des objectifs plus ou moins généraux de l'entreprise à des échelles temporelles plus circonscrites. Son usage en 2019, tel qu'il est résumé par l'un des dirigeants du contrôle de gestion, Philippe Michelon, se décline entre le pilotage, le contrôle du respect des objectifs, le reporting, et ce pour l'ensemble des métiers et des services du groupe, de la direction financière, jusqu'aux sites industriels :

³⁵⁴ Entretien réalisé chez lui en région parisienne le 21 février 2017.

Philippe Michelon – « Le Plan moyen terme, c'est un outil très puissant à partir du moment où il est bien utilisé [...] Donc voilà, première phase : on se pose les questions stratégiques [L'élément stratégique ici renvoie aux choix de positionnement sur le long terme : qu'est-ce que l'entreprise fera dans trente-cinquante ans³⁵⁵ ?] Alors un PMT, c'est pas uniquement un chiffrage en euro. Un PMT à cinq ans, je sais exactement, financièrement, tout ce qui va se passer à cinq ans. Il se trouve qu'on est en train de vendre Saint-Ouen là, vous avez peut-être entendu parler. Donc je sais que l'argent va arriver au deuxième semestre 2021. Pourquoi ? Parce que j'ai un grand plan »³⁵⁶.

L'élaboration du budget se confond avec l'établissement et le suivi d'objectifs de rentabilité pour chacune des entités, comme nous l'avons vu dans le calendrier général. Le témoignage du contrôleur de gestion du site de Poissy permet de se figurer comment cet outil est encadré dans la dynamique industrielle pour chaque lancement de modèle :

Romuald Fournier – « Le plus loin du document de gestion qu'on utilise est le PMT. On valorise tous les coûts pour les trois prochaines années. On lance sur ces trois années-là toute l'industrialisation du site : les choix d'agencement des surfaces, des structures, les produits [*i.e.* les voitures avec leurs phases de lancement], process. Mon boulot, c'est de valoriser tout ça et de décider de tous les plans d'action autour, plus frais de structures, frais généraux, les crayons, tout ce qui va autour, pour arriver à 100 % des dépenses modélisées trois ans avant. On a un mois pour fabriquer la première proposition de budget. Au fur et à mesure, chaque année, soit on reprend le budget estimé la première année, soit on le refait. L'inconvénient, c'est que ça prend du temps, l'avantage, c'est que c'est plus précis. On travaille avec trois fois moins de données »³⁵⁷.

L'ensemble de ce processus revient à décliner à chaque étape les objectifs du budget établis sur les trois années suivantes en estimations recalibrées à chaque étape avec des données plus précises, car étant plus proche de l'activité réelle passée. Ici, les coûts sont calculés pour vérifier leur conformité *a posteriori* aux objectifs que l'on s'était fixé *a priori*.

Pour conclure, nous observons une formalisation du contrôle organisationnel pour l'ensemble du groupe avec des procédures de contrôle centralisées au niveau de PSA, au sein d'une direction nouvellement créée, la Direction du contrôle général. Nous observons un processus d'institutionnalisation du contrôle organisationnel dans l'ensemble du groupe. Il s'agit d'un épisode important pour l'histoire financière du groupe à plus d'un titre. Tout d'abord, il institue la centralisation des besoins de financement, tout autant que la délimitation des possibilités dont le groupe dispose pour l'ensemble des filiales industrielles et

355 « Vision à 50 ans. Quel est le but ultime de PSA ? Fabriquer des voitures, des moteurs électriques ? Est-ce qu'on fera des batteries ? Non. Non non. Le but ultime de PSA, c'est d'être un fournisseur de mobilité. Ce n'est pas la même chose. On ne sait pas comment il sera satisfait. Il n'y aura peut-être plus de propriétaire de voiture individuelle. Voilà. Et après par contre la vision à 10 ans, le plan d'action à 10 ans, il y aura encore des bagnoles, il n'y aura sans doute des voitures autonomes, il y aura des voitures électriques... Donc c'est plan à 10 ans, plan à 4 ans. Moi j'ai instauré ça chez PSA ». Roland Vardanega, entretien réalisé à l'hôtel de la société des ingénieurs Arts et Métiers le 7 novembre 2019.

356 Entretien au siège de PSA le 15 septembre 2019.

357 Romuald Fournier, entretien réalisé à l'usine de Poissy le 27 novembre 2019.

commerciales. Ensuite, il inscrit la logique du contrôle budgétaire au sein de procédures standardisées pour toutes les sociétés du groupe. Cela institue plus nettement les préoccupations financières dans le travail annuel et mensuel des Directions des filiales. Nous pouvons de ce fait parler d'une institutionnalisation d'une sorte de contrôle fonctionnel financier. Enfin, nous observons que les temporalités du contrôle sont relativement resserrées puisque les réunions mensuelles doivent présenter les résultats opérationnels et financiers de chaque société. Cela conduit l'ensemble des Directions opérationnelles à entrer en quelque sorte sous l'emprise de la temporalité budgétaire. Le contrôle budget institutionnalise le contrôle financier pour l'ensemble de l'organisation. Il témoigne de l'évolution d'un certain rapport de force, et représente une forme de subordination de la prise de décision opérationnelle au calendrier budgétaire soumis au contrôle des choix financiers pour l'ensemble du groupe. Dans ce mouvement, les compétences financières sont valorisées, y compris de la part de dirigeants à la formation généraliste qui se considèrent comme des « industriels ». Les managers du siège social, contrôleurs, financiers et hauts cadres au niveau de la *holding* PSA voient ainsi leur rôle se renforcer (Armstrong 1987).

Toutefois, il convient de nuancer une interprétation trop formalisée des choses. Celle-ci est en partie construite par le type de documents organisationnels étudiés. Ceux-ci visent précisément une formalisation, une institution de procédures. D'une part, certaines procédures de contrôle ou de suivi se faisaient auparavant dans des sphères plus réduites du groupe. Les réunions de suivi mensuelles des résultats par exemple, n'ont pas été inventées en 1973. Néanmoins, ce qui est nouveau est la formalisation de ce contrôle à travers son inscription dans des procédures administratives pour l'ensemble des sociétés. D'autre part, l'implémentation de cette nouvelle forme du contrôle ne se fait pas sans heurts, et fait face à bien des résistances, car il s'agit d'une modification des supports de la légitimité. Cette remarque peut tout à fait être appliquée à la comptabilité des coûts, qui constitue le second pilier du contrôle financier interne. Celle-ci est la condition du calcul des marges, c'est-à-dire de la rentabilité financière. C'est donc à partir de ces dispositifs de mesures des coûts que les objectifs financiers, et les budgets sont élaborés. Présentons les chemins qu'a empruntés cette comptabilité des coûts – existante de très longue date dans l'industrie automobile – pour le groupe qui nous intéresse.

3. La construction non linéaire de l'indicateur central de la rentabilité : le Prix de revient fabrication³⁵⁸

À partir des années 1950, la question des Prix de revient est clairement posée dans le groupe Peugeot. Toutefois, si le PRF – et donc les dispositifs de calcul qui l'accompagnent – est encore aujourd'hui un indicateur central de gestion du groupe, son contenu et ses usages évoluent au fil de l'histoire technique, mais surtout du contexte au sein du champ organisationnel. Celui-ci détermine le développement des méthodes de calcul, mais aussi des outils informatisés à disposition. Cet agrégat de coûts industriels est progressivement élaboré entre les années 1950 et 1980. Il s'agit d'un contexte de croissance continue de la production et des ventes, dans un environnement concurrentiel relativement lâche. C'est pourquoi pendant longtemps, il garde la trace d'une approche en matière de coûts complets. Il s'établit au travers des interactions entre les différents groupes, en particulier les deux constructeurs absorbés par Peugeot SA en 1974 et 1978 (Citroën et Chrysler – Europe). Il s'agit d'une période de développement important de toute la structure de base de calcul des prix de revient dans un groupe de taille croissante. Les années 1990 apporteront la couche informatique à cette structure, dans la continuité de ce qui avait été développé précédemment.

3.1. Des années 1950 aux années 1970 : le développement du PRF Peugeot

Jusque la fin des années 1950 et l'arrivée de Francis Rougé comme directeur du dispositif industriel autour de Sochaux³⁵⁹, le groupe Peugeot applique scrupuleusement la méthode des sections homogènes développées par la Cegos avant la guerre. En l'occurrence, l'environnement économique qui nous intéresse joue un rôle ambigu au regard de l'évolution des outils de calcul des coûts. D'abord, il s'agit d'une période de forte croissance économique et la direction du groupe s'oriente clairement, dès la fin des années 1950, vers la poursuite de ce *trend* et l'augmentation de la taille du périmètre industriel. C'est pourquoi, comme l'explique Jean Burgevin, tout comme d'autres acteurs de l'époque³⁶⁰, l'usage de méthode de calcul des coûts complets est perçu comme adapté :

358 Le Prix de revient fabrication, que nous résumons, tout comme les managers financiers du groupe, par PRF, est un indicateur des coûts industriels imputables uniquement au niveau des usines.

359 Il est nommé Directeur des usines de Sochaux-Montbéliard en 1957.

360 « [...] ce qu'il faut bien comprendre, c'est que jusqu'en 1977-1978, il n'y avait pas vraiment d'idée... c'est que c'était l'expansion, on n'arrivait pas à produire les voitures qui étaient demandées... on était pas sur la question "il faut faire de la productivité", serrer les comptes, etc. C'est arrivé à partir de là ». Roland Vardanega, entretien réalisé à l'hôtel de la société des ingénieurs Arts et Métiers le 7 novembre 2019.

Jean Burgevin – « Enfin c’était une époque bénie, donc on faisait des prix de revient complets. Normal, non ? Vous avez des gens qui viennent pour acheter, vous dites “c’est tant”, et donc on n’avait pas besoin de mesurer précisément. Mais il y a un moment où ça ne peut plus marcher. Donc je vous ai raconté l’histoire des filiales, où on met des directeurs de ventes France qui n’ont aucune culture de gestion, qui ne savent même pas ce que c’est qu’une marge, enfin si la marge concessionnaire, mais ce n’est pas pareil quand même. D’accord ? Bon »³⁶¹.

Il ne s’agit pas de voir la disparition ultérieure de cette approche comme la preuve de son archaïsme ou de son imprécision. Celle-ci est alors perçue comme efficace et fait l’objet d’un soin particulier dans son adaptation³⁶². Dans un marché surtout français, donc un environnement faiblement concurrentiel, sur un *trend* de croissance haussière, un constructeur automobile comme Peugeot peut réaliser d’importantes marges à la fois unitaires et sur les volumes. Toutefois, avec l’amélioration des technologies de production et la hausse de la taille du groupe, les activités administratives à tous les niveaux impliquent l’augmentation des frais généraux. Les charges indirectes à répartir sur les prix de revient ont tendance à augmenter. Ce problème est connu par les grandes entreprises industrielles, et cela conduit à développer des méthodes de prix standard, comme chez Saint Gobain mais aussi ailleurs, comme nous l’avons présenté (Zimmovitch, 1998). Jean Burgevin explique très bien le problème de l’imputation des charges indirecte sur la main d’œuvre :

Jean Burgevin – « Le problème avec le fait de répartir tous les frais généraux sur la main d’œuvre, vous avez une usine mécanique, des postes montage manuels, des machines transferts, des grosses machines comme ça, la main d’œuvre ça ne signifie plus rien [...] Sur une machine-transfert, c’est un gars qui charge, et la machine qui fait n opérations. Vous divisez le prix par dix ou vingt. Donc l’idée de base, c’est qu’on va faire des prix de revient techniques [...] C’était l’idée de mon patron, Monsieur Callé, Promotion Central 53, un homme très sympa, très agréable, et il avait besoin de stagiaire pour mettre en place les prix de revient techniques, donc je m’étais retrouvé affecté à cette direction »³⁶³.

Au sein du groupe, les gestionnaires élaborent donc des solutions de calcul des coûts en fonction de leurs problématiques internes et de l’offre de techniques de calcul disponible. L’approche alors utilisée repose sur une orientation empirique du calcul des prix de revient. Il s’agit de mesurer *ex post* ce que l’activité a coûté. Or, ce qui se développe à ce moment-là en France, importée des États-Unis, c’est l’analyse des prix standards (Levant et Zimmovitch 2013). Les deux éléments essentiels de cette méthode sont les suivants : d’une part, elle est en mesure, contrairement aux coûts, de servir d’outil d’estimation afin d’élaborer des prévisions

361 Entretien réalisé chez lui en région parisienne le 21 février 2017.

362 « Mais enfin c’était un peu plus précis, on cherchait la petite bête. On avait de fortes têtes, des Francs-comtois très sérieux, il fallait que ce soit bien fait, et Jean-Pierre Peugeot, de toute façon, il ne rigolait pas. Il fallait que l’inventaire soit fait ». *Ibid.*

363 Entretien réalisé chez lui en région parisienne le 21 février 2017.

de résultats. Le prix est une construction estimée, sur la base des prix passés, permettant de réaliser des prévisions. D'autre part, elle permet de prendre en compte les frais qui ne sont pas imputables à chaque section homogène industrielle, comme les frais du siège, par exemple³⁶⁴. C'est ce que nous explique Burgevin, qui a pour tâche le calcul des prix de revient à partir de 1953 pour l'usine de Sochaux :

Jean Burgevin – « Tous les frais généraux de l'usine étaient répartis à proportion de la main d'œuvre. Le système de sections homogènes de la Cegos, c'est bien connu. Donc le gars des prix de revient il divisait les dépenses par le temps main-d'œuvre, il avait un taux main-d'œuvre plus un taux de frais généraux, il crée un prix de cession, et ensuite les usines se cédaient les trucs. Après ça, pour avoir les résultats, fallait faire un inventaire. Donc Jean-Pierre Peugeot avait ordonné qu'un inventaire soit fait tous les trimestres. Tous les trimestres, on arrêtait l'usine, et les gars de la production étaient chargés de compter les pièces. On faisait l'inventaire, et on avait les résultats. Alors de deux choses, l'une : ou une usine perdait auquel cas il fallait augmenter son taux pour équilibrer : prix de revient réel. *A posteriori*, naturellement, quand il est réel il faut que ce soit passé, parce que sinon ça ne marche pas [...] Alors, quand Rougé est arrivé là-dedans, qu'il a vu ce système, il a dit "vous avez des années de retard, il faut me changer ça" »³⁶⁵.

Ainsi, l'inflexion dans les méthodes de calcul des coûts, mais aussi des processus budgétaires et de l'ensemble du contrôle (voir *infra*) prend forme à partir du début des années 1960. C'est d'abord à Sochaux et ses près de 41 000 salariés que les prix de revient standard sont développés ; cette usine est à la fois celle qui génère le plus de rentabilité, mais aussi celle où les coûts sont, en masse, les plus élevés :

Jean Burgevin – « Et il y avait une structure comptable de base quand même très précise. Et nous on s'est contenté de dire, plutôt que de faire un prix trimestriel qu'on sort tout le temps, on prend un prix standard, on comptabilise tous les écarts entre les dépenses réelles et le budget, multiplié par la production réalisée, naturellement. Et ça, ça fait des écarts, et on regarde si effectivement on est en dessous, au-dessus, et on prend le PCF³⁶⁶, qui est devenu un prix standard. Alors évidemment, tous les comptables nous volaient dans les plumes, disaient "mais vous abandonnez le prix réel, c'est n'importe quoi vous vous rendez pas compte [...]". Et donc on avait dit on fait un centre de frais à partir de là, on met les outils, la maintenance, l'amortissement des machines, on les met dans l'ensemble des cylindres, et on divise par le nombre de cylindres fabriqués. Ça nécessite évidemment de faire des centres de frais. Plus simple que les sections homogènes de la Cegos qui étaient pour une usine de mécanique. Donc on a coupé en morceaux l'usine et on a donc demandé que les contremaîtres soient responsables de leurs ateliers. Qu'ils soient informés sur leurs dépenses, qu'ils fassent des budgets, et qu'ils fassent l'effort de faire des prévisions »³⁶⁷.

364 Ces coûts sont imputables à l'ensemble du dispositif industriel s'étalant sur plusieurs usines. Notons d'une part que le nombre d'usines à intégrer dans ce système de gestion étant croissant avec la taille du groupe, cette pression tend à augmenter. D'autre part, la construction et la mise en fonctionnement du siège social Avenue de la Grande Armée dans le 16^e arrondissement de Paris, implique des frais bien plus importants que lorsque celui-ci était placé à Sochaux, et demande donc de répartir ces frais généraux croissants.

365 Entretien réalisé chez lui en région parisienne le 21 février 2017.

366 Le prix de cession fabrication, ou PCF, est un indicateur du prix de revient interne au groupe, qui est utilisé pour valoriser la « vente » de certains outils, pièces ou véhicules, entre les usines d'une part, et entre les usines et le siège de l'autre.

367 Entretien réalisé chez lui en région parisienne le 21 février 2017..

Il est évident que cette période est celle d'une évolution dans ce domaine, comme l'atteste le témoignage de Jean Burgevin notamment, mais aussi les documents comptables présentés ci-après. Néanmoins, il importe de nuancer cette reconstruction *a posteriori* de ce qui relève de sa propre action au sein du groupe et qui tend à minimiser les inefficacités et à amplifier les réussites et les effets de basculements.

Au début des années 1960, la méthode de calcul des prix de revient standards est déjà bien établie sur l'ensemble du dispositif industriel de l'Est, alors réparti sur plusieurs usines chargées des différentes parties intermédiaires de la production de véhicules, tandis que l'assemblage final est réalisé dans l'usine de Sochaux. La Direction administrative du Doubs³⁶⁸ (DAD) gère l'élaboration des budgets à partir de la détermination des prix de revient au niveau du dispositif industriel du Doubs³⁶⁹. Celle-ci élabore les prix de revient ainsi que les budgets et doit en rendre compte à la Direction générale. Une série de documents émanant de cette direction à destination du Secrétariat général en charge de la question des budgets et des prix de revient couvrent la période de janvier 1968 à octobre 1970³⁷⁰. Ils permettent d'illustrer les différentes facettes du calcul des coûts tels qu'il est alors déployé au sein du groupe. Le premier document date du 31 janvier 1968 émanant du directeur de la DAD et traite de l'évolution des prix standards des 204 et 404 entre 1967 et 1968³⁷¹. Il s'adresse aux membres du secrétariat général³⁷². La note comporte le tableau suivant, comparant les évolutions du prix standard (c'est-à-dire des coûts) des matières premières, de la main d'œuvre, et des frais généraux pour les deux modèles de véhicules considérés entre les deux années³⁷³ :

368 La DAD est l'équivalent du secrétariat général du groupe au niveau du dispositif industriel de l'est. Cette direction s'occupe de la gestion financière, tout comme les aspects administratifs de l'activité.

369 Comme le mentionne Jean Burgevin dans l'extrait d'entretien ci-dessus, les différentes usines du Doubs prenaient chacun en charge l'un des éléments entrant dans la composition des voitures Peugeot qui étaient montées à Sochaux. Ces différentes étapes sont, depuis le mouvement d'externalisation des années 1990, le fait d'entreprises fournisseurs spécialisées dans ces activités.

370 Rapport de la Direction administrative – secrétariat général – évolutions des prix de revient et des budgets, début 1968, archives PSA : DOS2016ECR-03009.

371 *Ibid.*

372 Notamment François Gautier, Francis Rougé, Georges Taylor, Jean Baratte, Jean Bizot, Lucien Calle, etc.
Ibid.

373 Celle-ci est corrigée le 7 mars 1968 de compléments reçus de l'activité Carrosserie. *Ibid*

Figure 5: Comparatif des trois centres de frais du secteur carrosserie avec ceux du secteur emboutissage dans la production de la 204 et de la 404

	<u>Matière</u>	<u>M.O.D.</u>	<u>Fs Gx</u>	<u>TOTAL</u>
<u>404</u> - Carrosserie	+ 21,6	+ 2,8	+ 4,0	+ 28,4
Emboutissage	- 10,3	- 0,8	- 1,2	- 12,3
<u>TOTAL ...</u>	+ 11,3	+ 2,-	+ 2,8	+ 16,1
<u>204</u> - Carrosserie	+ 19,7	+ 1,8	+ 3,6	+ 25,1
Emboutissage	- 5,7	- 1,2	- 2,2	- 9,1
<u>TOTAL ...</u>	+ 14,-	+ 0,6	+ 1,4	+ 16,-

Sources : Note de la Direction administrative – Budgets et prix de revient, 13 mars 1968³⁷⁴

Ce tableau illustre très clairement les problématiques de la comptabilité des coûts pour un groupe automobile. Ceux-ci se déclinent dans les différentes activités du processus de fabrication : l'activité d'emboutissage est composée d'immenses presses mécaniques qui emboutissent la tôle afin de former les composants de la caisse des véhicules (côtés de caisse, capot, portière), tandis que l'activité de carrosserie (appelée aujourd'hui tôlerie) assemble et soude les différentes pièces embouties afin de former la caisse du véhicule. Toutes choses égales par ailleurs, on observe une augmentation du coût de la 204 de 25,1 au niveau de la carrosserie, tandis que le prix de revient diminue à l'emboutissage³⁷⁵. Outre les deux types de modèles, qui sont faciles à comprendre, le prix de revient se décline en fonction des trois composantes : le coût des matières premières (Matière) résultant de l'offre des fournisseurs ; celui de la main d'œuvre (MOD) qui relève de l'activité des ouvriers, des techniciens et contremaîtres ; les frais généraux (Fs Gx) qui découlent des frais administratifs de l'établissement, comprenant notamment les amortissements. Voici comment le calcul des coûts aboutit à la formation d'indicateurs permettant de mesurer la rentabilité financière des différentes facettes de l'activité industrielle.

Ce processus permet ensuite de comparer ce PCF aux prix de vente afin d'en tirer une marge industrielle, indiquant ce que l'entreprise gagne en ne considérant que la fabrication des véhicules. Il s'agit bien entendu d'une construction intellectuelle dans la mesure où un ensemble d'autres frais, comme les frais commerciaux par exemple, ne sont pas pris en compte à ce niveau. Néanmoins, il permet aux managers d'établir de tels rapports, comme l'illustre le tableau suivant issu du même document :

³⁷⁴ Ibid

³⁷⁵ Il s'agit d'un écart et ne semble pas renvoyer à une valeur monétaire.

Figure 6: Comparaison entre le prix de vente et le Prix de cession fabrication entre 1967 et 1968

1) Rapport PCF et PV France

	Berline 204-2081		Berline 404-9001		Berline 404 SL 9221	
	Au 1.1.67	Au 1.1.68	Au 1.1.67	Au 1.1.68	Au 1.1.67	Au 1.1.68
P.C.F. au 1.1.	5.180	5.113	5.767	5.838	7.019	7.081
PV France	9.200+TL	9.550+TTC	10.450+TL	10.850+TTC	12.900+TL	13.300TTC
Rapport	1,78	1,87	1,81	1,86	1,84	1,88

Source : Rapport de Jean Baratte au nom du secrétariat général, 15 février 1968³⁷⁶

Les rapports indiqués (1, 78 ; 1, 87 ; 1, 81 ; 1, 86 ; 1, 84 ; 1, 88) représentent, pour chaque année, une sorte de marge opérationnelle, qui est en augmentation pour les trois modèles considérés. Le même document analyse ensuite les causes de la variation du prix de revient pour les deux modèles (204-2081 et 404-9001) : il est possible d'attribuer, comme facteurs de cette évolution, les modifications du véhicule en lui-même, la baisse du prix des matières premières, l'augmentation des taux de main d'œuvre, la ventilation des frais généraux par rapport au volume total de véhicules. En outre, les variations dues à des modifications comptables apparaissent aussi, comme la réduction du prix des fournitures vendues par une autre usine du groupe, mais aussi la modification de la définition du PCF, par exemple³⁷⁷.

Ces documents donnent à voir l'analyse des coûts aux différents niveaux, et l'usage que la direction du groupe en faisait pour prendre les décisions industrielles, notamment en termes de pièces utilisées dans la fabrication des véhicules. Ainsi, un rapport « rigoureusement confidentiel » de la direction administrative datant du 26 avril 1968 est consacré pour les 404, à « l'étude du coût par modèle de la généralisation des freins à disque à l'avant – tambour arrière assistance et compensateur ». Dans cette note, un tableau compare donc la solution de freinage utilisée sur les 404 à une nouvelle solution à l'étude. Il est présenté comme suit :

³⁷⁶ Rapport de la Direction administrative – secrétariat général – évolutions des prix de revient et des budgets, début 1968, archives PSA : DOS2016ECR-03009.

³⁷⁷ Voir annexe 25.

Figure 7: Impact des coûts des composantes de deux systèmes de freinage sur le prix de revient de la Peugeot 404

Solution série						Solution étudiée						Différence			
A/ Tambour H.C.T et thermostat	A/ Tambour et twinplex	AR Tambour	Pas d'assistance	Hydro vac	Reserve de vide	Compensateur Bendix	A/ disque etrier	AR Tambour	Assistance par Master vac	Assistance par Hydro vac	Pompe à vide	Compensateur Bendix	Compensateur Tevé		
														+	-

Sources : Note de la Direction administrative du Doubs pour Paul Perrin, 24.04.1968³⁷⁸

Les différences de prix des composantes de chacun des systèmes de freinage sont comparées afin d'envisager le gain ou au contraire la perte qui serait associée à l'adoption du nouveau système. L'étude des prix se décline pour toutes les pièces entrant dans la fabrication des voitures. Ainsi, un document de juin 1968 est intitulé : « Étude n° 374 : Panneaux de porte D.18 simplifiés. Estimation d'un PCF ». Il émane du service Prix-méthodes et il est constitué de onze pages qui détaillent le PCF des pièces associées aux deux matériaux envisagés : plastique uni, ou plastique cané. Neuf produits différents sont pris en compte³⁷⁹.

In fine, l'objectif en matière de pilotage des coûts pour l'organisation est la définition du budget à la fois *estimé*, prévu à l'origine, et réalisé *en réalité*, comme ils sont présentés dans le tableau suivant³⁸⁰ :

378 Rapport de la Direction administrative – secrétariat général – évolutions des prix de revient et des budgets, début 1968, archives PSA : DOS2016ECR-03009.

379 Il s'agit des panneaux de portes, panneau de porte garni, panneau soudé, panneau, mousse, enjoliveur plastique, frise supérieure plastique, garniture intermédiaire supérieure plastique, garniture centrale plastique, avec pour chaque pièce un numéro de série et un prix associé.

380 « Évolution des PCF et PCV 1968, par rapport à ceux du 01.01.1967 », note émanant du service des prix de revient, p. 4, archives PSA : DOS2016ECR-03009.

Figure 8: Comparaison du budget estimé et du budget réalisé en 1967-1968

	F.G. Hors Standard		TOTAL	FG Serv. communs	TOTAL FG HS + FG SC
	DELE + CERE	Autres FG. HS			
Budget 1967	52,7	55,5	108,2	145,9	254,1
Réalisé 1967	56,4	57,6	114,0	143,3	257,3
Budget 1968	62,5	56,6	119,1	160,6	279,7
A déduire :					
DIJON	-	- 1,0	- 1,0	- 4,6	- 5,6
A ajouter :					
Charges transférées en PCF (évaluation)	+ 1,2	-	+ 1,2	+ 4,0	+ 5,2
Budget 1968 définition 1967	63,7	55,6	119,3	160,0	279,3
Variation en %					
Budget 1968 définition 67/ budget 1967	+21 %	-	+10%	+10%	+10%

Source : Rapport de Jean Baratte au nom du secrétariat général, 15 février 1968³⁸¹

Avec cette comparaison entre le budget estimé et celui réellement atteint, nous sommes ici au cœur du contrôle de gestion. L'analyse de ces écarts est un outil permettant de mesurer la rentabilité financière de chaque espace de l'entreprise, mais aussi un instrument discursif dans la mesure où il s'agit de données « rationnelles » bénéficiant de ce fait d'une certaine légitimité. Notons que les écarts sont déclinés entre les différents facteurs d'évolution du prix de revient : l'écart de prix matière, l'écart de taux main d'œuvre, l'écart de volume, l'écart sur les prévisions de rebuts et de retouches, l'écart sur les provisions de gestion pour la main d'œuvre spéciale, l'écart de gestion des matières, l'écart des frais d'exploitation, l'écart d'inventaire et d'autres écarts divers.

Achevant ce rapport, Jean Baratte, alors secrétaire général du groupe, c'est-à-dire le plus haut responsable de la comptabilité de gestion peut conclure en trois points :

- 1) L'évolution des PCF de 1967 à 1968 n'est pas aussi favorable qu'on pouvait l'espérer. Si l'on ne tient pas compte des variations dues à des modifications comptables, on constate :
 - que le PCF de la 204 ne diminue pratiquement pas, bien que les modifications apportées aux véhicules aient été peu importantes (+ 21F),
 - que pour la 404 l'accroissement du PCF est égal aux modifications ; les améliorations de productivité ont à peine compensé les augmentations de taux main-d'œuvre.
- 2) Les FG [Frais généraux des] services communs et Hors Standard s'accroissent d'un pourcentage un peu supérieur à celui de la production, en raison des dépenses d'Études qui augmentent de 20 % d'une année sur l'autre.

³⁸¹ Rapport de la Direction administrative – secrétariat général – évolutions des prix de revient et des budgets, début 1968, archives PSA : DOS2016ECR-03009.

3) L'accroissement des primes sur PCF tient essentiellement à la prime pour Frais de Siège qui a été portée de 4 à 5 % du PCU. Cette majoration ne reflète pas l'augmentation prévue des Frais de Siège entre 1967 et 1968 ; elle constitue en majeure partie un rattrapage (le taux de 4 % n'a pas permis de couvrir les dépenses en 1967) et devrait dégager en 1968 une prime supérieure aux Frais généraux [du] Siège³⁸².

Ainsi, au terme de la décomposition des coûts et des facteurs d'évolution de ces derniers, le responsable du contrôle de gestion de l'époque – à l'extérieur de la DF – est en mesure d'expliquer la variation des prix de revient par l'évolution des méthodes de fabrication, les augmentations de la productivité des ouvriers, mais aussi par les dépenses de frais généraux du siège du groupe à Paris.

En outre, le calcul du PCF se déclinant entre les différentes usines, il permet de comparer ce qu'elles coûtent. Un document signé de la main de Jean Burgevin datant du 16 octobre 1970 traite de « l'Évolution du PCF des Berlins 204, 304, 404, 504 »³⁸³. Un tableau compare l'évolution du PRF de la 204 fin juillet 1970 et met en évidence la différence de prix de revient entre l'usine de Forge, de Fonderie, d'Emboutissage, de Mécanique, de Carrosserie, MG, mais aussi les usines de Mulhouse, Lille, Saint Etienne, Vesoul et Dijon. Le simple fait d'établir un comparatif en termes de coûts implique une forme de mise en concurrence de ces différentes entités. Cette pratique, aujourd'hui généralisée dans l'ensemble des constructeurs automobiles et des sites de PSA, était donc déjà de mise dans l'Est au tournant des années 1970.

382 « Évolution des prix des Berlins 204 – 404 – 504 avec T.O », p. 2, archives PSA : DOS2016ECR-03009.
383 *Ibid.*

3.2. La construction d'une norme de gestion commune à l'ensemble des sites industriels

Le « Prix de revient fabrication » est un indicateur qui se développe au cours des années 1960 en relation avec le développement de la taille du groupe. Celui-ci est développé au travers des collaborations industrielles avec Renault à partir de 1956. La mise en place des centres de frais permet de séparer les différents types de frais sur l'ensemble du processus de production, mais aussi d'y appliquer les frais très indirects comme ceux des services administratifs. Le PRF dans les années 1960 se décline ainsi en différentes sections, nommées : « MOD ; FA ; LI ; AI ; OS » :

- MOD, la « main d'œuvre directe » correspond à la MO chronométrée sur les chaînes de montage ;
- FA, les « frais d'atelier », renvoie aux différents frais d'ateliers, tels que les fournitures directes et la maintenance ;
- LI, le « loyer industriel » : la surface occupée par le centre de frais, elle inclut le loyer et l'entretien du bâtiment, le chauffage, l'éclairage, ainsi que toute une série de frais généraux qui étaient affectés au mètre carré ;
- AI, « amortissement industriel », comporte l'amortissement du matériel utilisé de manière standard pour la production ;
- OS, outillages spécifiques, qui ne peuvent être affectés qu'à une seule pièce montée sur la voiture et pas à autre chose.

Sur chacun de ces centres de frais, les diverses charges indirectes communes aux différents établissements, appelés « frais d'usine », sont ensuite réparties selon certains coefficients de répartition : le bureau des méthodes, le service du personnel, les services administratifs des usines. Une fois le PRF réalisé, il est nécessaire de prendre en charge les autres frais du groupe en général, qu'il s'agisse de frais de fonctionnement du siège et des *holdings*, ou des prélèvements divers réalisés pour faire remonter des liquidités.

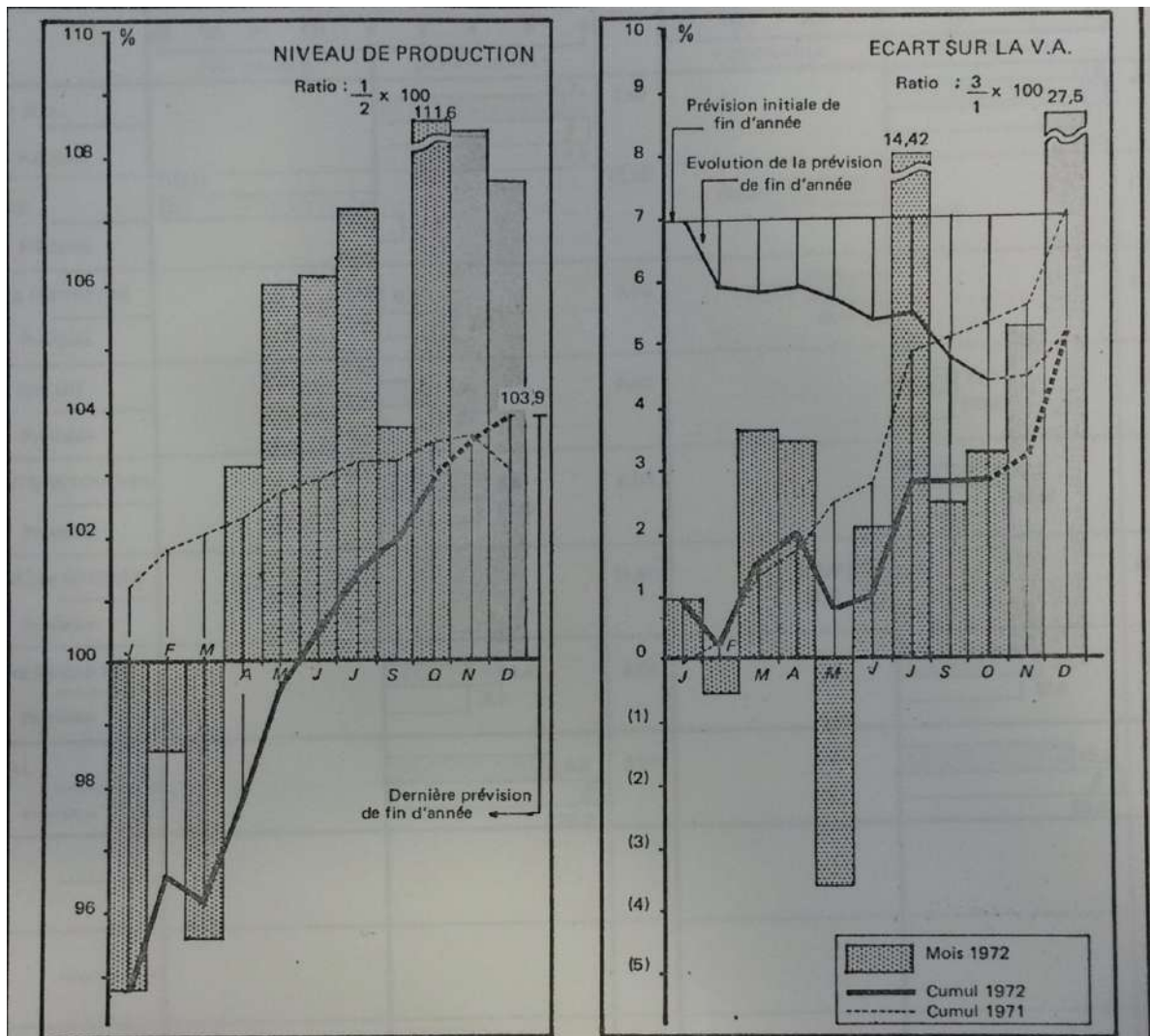
Jean Burgevin – « Par contre après ça, tout ce qui était les études, le siège social, le service comptable, le service contentieux, le service financier, tout ça alors là, c'était au-dessus. Et moi je m'occupais de la partie industrielle. Et c'est là que Barthier a été dépêché par le secrétaire général à Sochaux, et on cédait nos voitures au siège social au PCU (Prix de Cession Usine), c'est-à-dire qu'en plus du PRF on ajoutait une prime. Il y avait des "primes", comme ça que le secrétaire général les appelait, qui étaient des budgets divisés par le nombre de voitures budgétées qu'on rajoutait pour céder au siège social »³⁸⁴.

L'apport essentiel de cet indicateur est son homogénéité pour l'ensemble de l'activité automobile. Il permet en effet de mesurer des écarts de productivité dans l'ensemble du groupe, pour les différentes parties de l'activité industrielle. Il rend possible l'établissement d'une « Valeur ajoutée du PRF », permettant à la Direction des fabrications la mesure de la productivité industrielle à travers l'analyse de ses écarts. La réalisation de cet indicateur est suffisamment stabilisée et routinière pour permettre son élaboration mensuelle. C'est donc chaque mois que la Direction du groupe peut suivre les écarts entre le programme estimé *ex-ante* et la réalisation *ex post* afin d'ajuster les programmes industriels en fonction de la rentabilité financière de l'activité, comme l'indique le « Rapport de Contrôle » émanant de la Direction des Fabrications intitulé « Évolution de la V.A du PRF » de l'année 1972³⁸⁵ :

384 Jean Burgevin : centralien, responsable du contrôle de gestion, attaché à la Direction générale de Citroën. Entretien réalisé chez lui en région parisienne le 21 février 2017.

385 « Rapport de contrôle, Direction de la Fabrication », 1972-74. Archives PSA : DOS2014ECR-00698

Figure 9: Comparaison entre l'évolution de la production et les écarts de la VA du PRF par rapport à la valeur estimée dans le budget



Source : Rapport de contrôle, Direction des fabrications³⁸⁶

386 « Évolution de la VA du PRF », Rentabilité, Direction des fabrications, 1973, archives PSA : DOS2014ECR-00698

Figure 10 : Déclinaison en suivi mensuel

AU MOIS POUR 1972		J	F	M	A	M	J	J	S	O	N	D
1	V.A std. production réalisée	159,5	165,8	199,6	165,0	196,3	178,2	167,4	216,3	188,3	281,1	170,0
2	V.A programme standard	168,2	168,4	208,8	159,9	185,0	168,0	156,2	208,6	168,8	201,2	158,0
3	Ecart sur la V.A.	1,6	(0,9)	7,3	5,6	(7,0)	3,7	24,1	5,4	6,2	11,3	46,8
1/2	Niveau de production	94,8	98,6	95,6	103,1	106,-	106,1	107,2	103,7	111,6	108,4	107,6
3/1	Ecart sur la V.A. en %	0,99	(0,56)	3,65	3,43	(3,59)	2,08	14,42	2,48	3,27	5,2	27,5
AU CUMUL POUR 1972												
1	V.A std. production réalisée	159,5	325,4	524,9	689,9	886,2	1064,4	1.231,9	1.450,2	1.638,5	1.856,6	2.026,6
2	V.A. programme standard	168,2	336,7	545,5	705,3	890,3	1058,4	1.214,6	1.423,1	1.591,9	1.793,1	1.951,1
3	Ecart sur la V.A.	1,6	0,7	7,9	13,6	6,5	10,37	34,4	39,78	45,9	57,2	104,-
1/2	Niveau de production	94,8	96,6	96,2	97,8	99,5	100,5	101,4	101,9	102,9	103,5	103,9
3/1	Ecart sur la V.A. en %	0,99	0,20	1,51	1,97	0,74	0,96	2,79	2,74	2,80	3,08	5,13

Source : Rapport de contrôle, Direction des fabrications³⁸⁷

Dès le début des années 1970, la VA PRF est le principal instrument comptable de suivi des résultats et se décline mensuellement. Cet indicateur permet des comparaisons annuelles, mais aussi mensuelles précises. La Direction des Fabrications regroupe les dirigeants du dispositif de production des véhicules qui s'étale sur plusieurs usines : les deux principaux centres sont à Sochaux et Mulhouse, tandis que les usines dites « fournisseurs » sont à Lille, Dijon, Vesoul et Saint-Étienne.³⁸⁸ cet outil permet donc de suivre la VA de l'ensemble de la production industrielle du groupe.

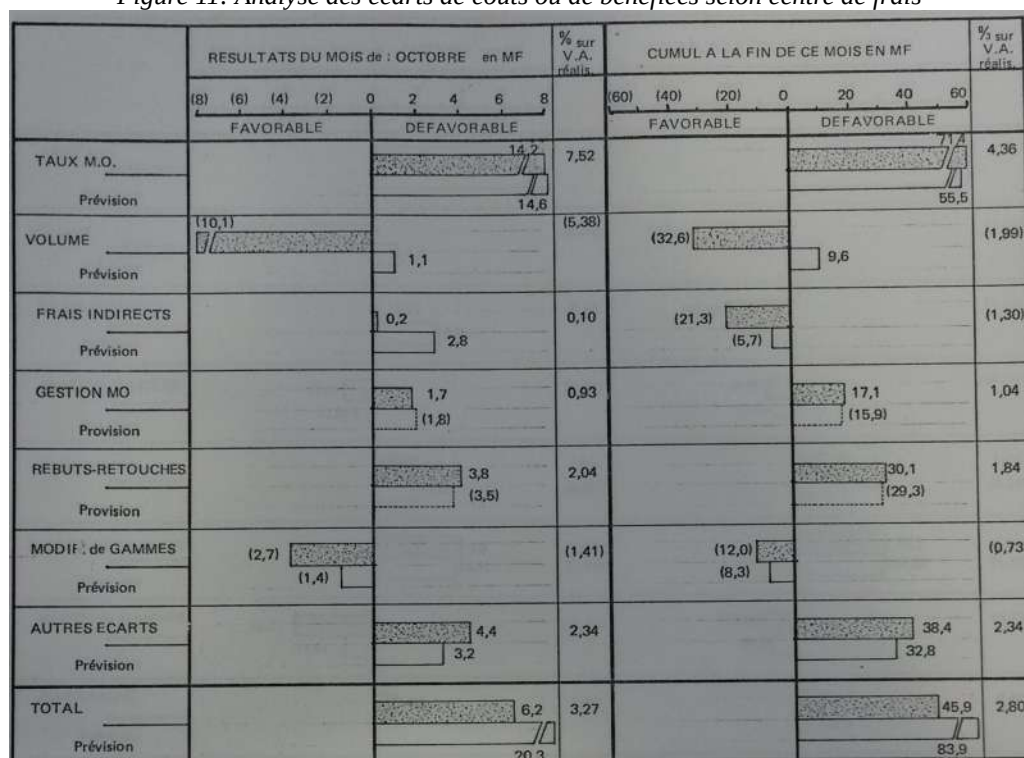
L'élaboration du PRF permet de mesurer ensuite des écarts par rapport à ce qui était estimé. Ainsi, les différents postes suivants indiquent la différence entre les prévisions concernant les temps de production réalisés par la main d'œuvre, les volumes de production, les frais indirects, les frais d'encadrement de la main d'œuvre, les retouches à réaliser et les rebuts, les modifications sur les gammes de véhicules. Nous présentons sur la page suivante une sélection des principaux postes, mais le document non tronqué présente le triple de ceux-ci³⁸⁹ :

387 « Évolution de la VA du PRF », Rentabilité, Direction des fabrications, 1973, archives PSA : DOS2014ECR-00698

388 Voir annexe 27.

389 « Rapport de contrôle, Direction de la Fabrication », 1972-74, archives PSA : DOS2014ECR-00698.

Figure 11: Analyse des écarts de coûts ou de bénéfices selon centre de frais



Source : Analyse d'écarts, Direction des fabrications, 1972³⁹⁰

Ce tableau donne une vue synthétique des écarts entre les prévisions et les réalisations pour chaque centre de coût. Les gains ou les pertes sont calculés en millions de francs. Le PRF est donc un dispositif puissant de suivi des coûts déclinable dans toutes les catégories du processus de production côté usine. Toutefois, celui-ci doit être reconsidéré ou aménagé dès lors qu'il faut réaliser des échanges avec d'autres constructeurs, qui possèdent d'autres structures de gestion. C'est pourquoi au fil des rapprochements, ils cherchent à développer des méthodes communes afin de s'échanger des pièces et des véhicules selon un étalon de valeur commune. Ceci est loin d'être une simple question de langage commun, mais renvoie au contraire à des intérêts financiers essentiels, notamment sous la forme des résultats déclarés par les filiales qui doivent remonter au niveau de la *holding* Peugeot SA.

390 « Evolution de la VA du PRF », Rentabilité, Direction des fabrications, 1973, archives PSA : DOS2014ECR-00698.

3.3. La stabilisation du PRF automobile au début des années 1980 : les enjeux d'un prix de revient entre les groupes

Dès la fin des années 1960, les accords industriels avec Renault impliquent des échanges autour du calcul du PRF³⁹¹. En effet, dès lors que deux groupes s'échangent des produits intermédiaires qui entrent dans la fabrication de leur production finale, il est nécessaire de les valoriser, c'est-à-dire d'attribuer un prix à ce produit intermédiaire. Ceci n'est pas secondaire, car, les moteurs par exemple, peuvent occuper une place importante dans le PRF global de la voiture :

Claude Satinet – « Vous avez chaque fois à régler des problèmes nouveaux [dans l'estimation du PRF], et ça se faisait en harmonisant avec Renault, avec qui Peugeot avait encore des productions communes héritées des rapprochements de la fin des années 1960, en particulier des moteurs et des boîtes de vitesse – essentiellement Valenciennes et Douvrin. Comme les prix d'échange étaient au PRF, il fallait bien s'assurer qu'on calculait le PRF pareil parce qu'il y avait pas mal d'échanges pour des montants financiers relativement importants »³⁹².

Il est évident que ces discussions sont loin de relever d'enjeux uniquement techniques. Ou plus précisément, les questions techniques sont encadrées dans les intérêts réciproques des acteurs en présence.

Claude Satinet – « C'était des discussions quasiment de marchand de tapis, ou en tout cas de détail pour savoir comment on traitait tel ou tel cas qui se produisait pas dans les mêmes constances [chez l'un ou l'autre des constructeurs]. Quand on faisait un investissement, on ne passait pas un temps fou pour savoir ce qui était spécifique d'un organe, d'une pièce. Parce que quand on fait un investissement, tout va bien et tout se passe comme la prévision. Par contre dix ans après, il faut commencer à nettoyer les écarts qui sont apparus, et là évidemment les désaccords sont plus marqués. Sachant qu'on était quand même obligés d'être relativement honnêtes parce qu'on avait tous le même rôle dans tous les sens. Une fois c'était un côté qui était fournisseur, et une fois client. Ça obligeait quand même à un certain réalisme »³⁹³.

La question de l'homogénéisation de l'indicateur pour des sociétés absorbées qui doivent faire l'objet du pilotage par le Directoire d'AP et de PSA est encore plus essentielle, car les enjeux financiers sont plus importants. C'est pourquoi à partir de 1973, un groupe de travail se met en place : le « Groupe Prix de Revient ». Celui-ci a pour fonction de travailler à l'élaboration de normes de coûts communes entre Peugeot, Citroën, puis Chrysler après son

391 Les premiers accords industriels entre Peugeot et Renault datent de 1966. Dès 1969, les deux constructeurs créent en commun la Française de Mécanique à Douvrin (près de Lens, dans le Nord-pas-de-Calais). Cette usine produit depuis lors des moteurs de voitures. En 1978, Sevel, société européenne de véhicules légers, est créée entre PSA et Fiat. Elle se divise entre deux entités géographiques, au Nord (près de Valenciennes, dans le Nord-Pas-de-Calais) et Sud (Italie et côte Adriatique). D'autres alliances ont ensuite été nouées avec Ford, Toyota, BMW ou encore Mitsubishi.

392 Entretien réalisé dans un hôtel parisien le 27 juin 2019.

393 *Ibid.*

absorption. Il s'agit d'un problème suffisamment sérieux pour que l'on retrouve la trace de nombreuses réunions où étaient présents jusqu'aux directeurs financiers et contrôleurs de gestion centraux des trois constructeurs, mais aussi de la *holding* PSA³⁹⁴. Ils réfléchissent notamment à la comparaison des coûts entre les trois sociétés, qui utilisent toutes des procédés spécifiques. Ils cherchent les moyens de faire converger les différentes méthodes à travers l'élaboration d'un PRF unique³⁹⁵.

Au fil de ce travail d'élaboration interne, mais aussi des confrontations avec les différents constructeurs, le PRF se stabilise progressivement comme une méthode de calcul des coûts, un indicateur unique et légitime de la rentabilité financière de l'activité industrielle. Au début des années 1980, celui-ci parvient à une forme stabilisée. Bien que les valeurs et les coefficients qui le constituent font toujours l'objet de calculs et de discussions, la méthode est dans son ensemble arrêtée dès cette époque :

Claude Satinet – « Le PRF en 73, il a déjà en conception une dizaine d'années. Donc ce n'est pas le schéma débutant. Est-ce qu'il était appliqué sur la totalité de l'activité, j'en suis pas complètement sûr. Mais la base était relativement bien fixée ». Les discussions sur le calcul du prix de revient, c'était sur la période 75-80. Parce qu'après il n'y avait plus de discussion. Il n'y avait plus de contestation que c'était bien l'outil de gestion qu'il fallait utiliser, si vous voulez »³⁹⁶.

Au début des années 1980, le PRF découle d'une méthode de calcul non seulement stabilisée, mais aussi une norme « officielle » dans la mesure où il est partagé par la plupart des constructeurs. C'est pourquoi la procédure de son élaboration, mais aussi son importance pour le pilotage financier du groupe peut apparaître dans la presse de l'entreprise Citroën, c'est-à-dire auprès d'un milieu relativement large de lecteurs, démontrant ainsi que le temps du secret est dépassé concernant ce dispositif de calcul³⁹⁷ :

« [...] réduire les prix de revient d'un produit et, par voie de conséquence, augmenter la marge bénéficiaire de l'entreprise suppose une maîtrise des coûts. Comme on ne maîtrise bien que ce que l'on connaît, l'entreprise doit savoir ce qui, dans le prix de revient des produits, est imputable à leur conception, leur mode de fabrication ou à tout autre facteur³⁹⁸ ».

394 Réunion du CAMP, mars 1979, archives PSA : DOS2008RE-01373.

395 Note intitulée : « élaboration de prévisions mensuelles de dépenses et de recettes. Principe général de prévision des résultats Automobile Peugeot, archives PSA : DOS2008RE-01373.

396 Entretien réalisé dans un hôtel parisien le 27 juin 2019.

397 « La culture de Citroën avant que Peugeot... c'était : les PR, c'est un secret industriel. On ne dispose pas comme ça du PR d'une pièce, c'est une info quasiment classifiée. Alors la méthode utilisée pour le calculer était encore plus secrète [...] Ça ne sortait pas des services de PR [...] Le reste de la direction n'avait pas à connaître. Ils ne connaissaient que les prix associés aux composants qui les touchaient directement », Claude Satinet, entretien réalisé dans un hôtel parisien le 27 juin 2019.

398 « Pour une réduction des coûts : Connaître les prix de revient », interview de Claude Satinet par Citroën Information – revue interne destinée aux salariés – en septembre 1980, Bulletin n° 787, archives

Dans le même numéro de *Citroën information* apparaît, clairement présentée, la fonction essentielle de cette élaboration technique : la comparaison des différents facteurs de coûts, tels que nous l'avons déjà présenté auparavant pour la fin des années 1960 :

Tableau 3: Structure du prix de revient d'une voiture moyenne en 1980

Niveau prix de revient fabrication	Achat Pièces Auto	48 %
	Achat Matières de fabrication	11,5 %
	Valeur ajoutée usine (incorporation des dépenses)	40,5 %
	dont :	
	Salaires et Charges	22,8 %
	Amortissements	10 %
	Achats divers	3,3 %
	Impôts et Taxes	1,7 %
Fluides	1,5 %	
Divers	1,2 %	
Niveau prix de revient industriel	Frais généraux Industriels Fabrications Industriels Achats Études et Recherche Administration générale	11,5 %
Niveau prix de revient commercial	Frais commerciaux (y compris garantie, sans marge concessionnaire)	10,5 %

Source : Citroën Informations, bulletin n° 187, septembre 1980³⁹⁹

Les différents facteurs de coûts pour lesquels il n'y a pas d'enjeu de confidentialité sont présentés dans cette revue. Par ailleurs, cette représentation synthétique indique qu'en 1980, les grands centres de coûts fondamentaux sont identifiés et évalués. Toutefois, le prolongement de l'analyse par sous-division de coûts n'est pas arrivé à son aboutissement. Les systèmes notamment informatiques permettent ensuite le développement d'un niveau de détails bien plus subtil.

3.4. La V.A PRF, indicateur de rentabilité central en 2019

L'usage essentiel du calcul du PRF et de ses composantes pour la gestion financière du groupe industriel est d'établir des comparaisons dans le temps, entre les usines, ou avec d'autres constructeurs. Cette comparaison est aujourd'hui devenue, comme nous le verrons dans le chapitre suivant, le moteur essentiel de la gestion financière des constructeurs automobiles. Concentrons-nous pour le moment sur son usage dans la gestion des coûts

personnelles de Christian Carsalade.

399 Citroën Informations, septembre 1980, Bulletin n° 787, archives personnelles de Christian Carsalade.

industriels. Le responsable actuel du contrôle de gestion du site de montage de Poissy, dans les Yvelines, nous a communiqué certains des tableaux de suivi de gestion qu'il utilise. Le fichier de synthèse de suivi annuel est à ce titre intéressant. Nous en faisons une reproduction simplifiée⁴⁰⁰ :

Tableau 4 : Synthèse de suivi annuelle des facteurs de coûts de l'usine de Poissy en région parisienne en 2019

Recette VA FP (Frais Proportionnels) Recette VA PRF TRP – Inducteur transport Transport Amont Standard	Fev	Mars	Apr	May	Jun	Jull	Aug	Sept	Oct	Nov	Déc	FY19
Main d'œuvre⁴⁰¹												
Frais généraux & rebuts⁴⁰²												
Parc⁴⁰³												
Recettes de refacturation⁴⁰⁴												
Autres produits et charges Déclassements & Dépréciation												
Redistribution												
Autres												
Productions auxiliaires												
Écarts sur flux												
Marge sur VA												
Flux et construction du CA												
Consommation matière de Fab												
Transport et bac plastiques												
Marge nette												
VA hors parc												
VA PRF												
VA FP (Frais Proportionnels)												

Source : Anaplan, synthèse annuelle réalisée YTD (jusqu'à ce jour), Poissy

Lecture : La première colonne de gauche présente les principaux facteurs de coûts qu'il est estimé pertinent de suivre. Nous n'avons pris que les plus génériques, car celles-ci sont déclinées dans le fichier de pilotage en sous-catégories. L'outil de gestion informatique « Anaplan » met en évidence les centres de coûts dont l'écart par rapport aux prévisions est le plus significatif, afin que les facteurs d'évolution du PRF ressortent au premier regard. La première ligne est composée des différents mois de l'année afin d'établir un suivi mensuel.

400 En raison de leur caractère confidentiel, les grandeurs chiffrées ont été enlevées du tableau avant qu'il nous soit transmis.

401 Dont MOO Variable, fixe ; ETAM ; IC ; MO encadrement ; surcoût régimes spéciaux ; total frais personnel.

402 Dont Outillages & matière de consommation ; pièces de rechange machine ; énergies & Fluides ; sous-traitance ; autre frais gestion ; écarts prix-matière ; total FG bruts ; prélèvements matières fabrications ; rebuts.

403 Dont Impôts taxes assurances ; AR machines ; AR conteneurs ; AR bâtiments ; Autres charg amo ; charges liées aux déclassements ; autres charges (cadrage, strat indus) ; subventions d'investissement TOT Amortissements indus ; TOT amort hors OSDA ; TOT Dépenses parc ; TOT Dépenses Parc hors OS.

404 Dont Recettes indemnités fournisseurs ; recettes formation personnel ; recettes locations immobilières ; Recettes refact, etc.

Ce type de présentation permet un suivi mensuel de l'évolution du PRF et des principaux paramètres qui le constituent, tout le moins tel qu'ils sont identifiés, c'est-à-dire qu'ils apparaissent pertinents, aux responsables du Contrôle de gestion. Nous observons que les frais de main d'œuvre et les frais généraux sont les deux principaux postes et apparaissent donc en premier dans le suivi des coûts. Les autres composantes du prix de revient, bien qu'elles soient surveillées, interviennent de manière plus négligeable. Ce fichier constitue le principal outil utilisé par le responsable de contrôle de gestion pour « animer les coûts » de l'usine, en particulier lors de réunions résultats qui ont lieu tous les mois.

Toute cette procédure d'estimation/contrôle tend à formaliser, à cristalliser une certaine représentation des activités de l'entreprise et de la structure de ses coûts. Ceux-ci sont construits par les *reportings* successifs, sont travaillés par les logiciels de suivi, transformés, formalisés, et finalement arrêtés sous la forme de catégories comptables. C'est tout ce travail qui permet, *in fine*, d'aboutir à l'élaboration du Prix de revient, au niveau de chaque site industriel, mais aussi dans l'ensemble du groupe.

À tous les niveaux, la « VA PRF » constitue donc l'indicateur central de suivi des résultats. Il s'agit du langage commun à travers lequel les différents échelons de la hiérarchie de la gestion financière dans le groupe, entre les différents sites de production, au sein des filiales, mais aussi au niveau de la *holding* PSA. Cet indicateur, développé d'abord en interne à partir des années 1950-60, puis en collaboration avec les autres groupes dans les années 1960-70, est théoriquement stabilisé au cours des années 1980. Depuis lors, les avancées informatiques, l'augmentation du volume des données et du nombre de variables à prendre en compte a évidemment fait évoluer les outils de calcul du PRF. Toutefois, il s'agit du même indicateur fondamental, qui n'est dès lors plus un secret d'industriels. Il s'agit désormais d'un indicateur public, dont l'usage fluctue en fonction des contextes économiques. Nous nous sommes attachés à présenter comment se sont développés cet outil, les usages du suivi des coûts, et les représentations légitimes de la structure des coûts de l'entreprise. Poursuivons à présent avec le travail qui a, au cours de plusieurs décennies, paru indispensable à la direction du contrôle de gestion pour développer une mesure des coûts. Celle-ci se devait être la plus précise possible, mais aussi homogène et générale pour servir d'outil de traduction pour l'ensemble des niveaux du groupe. Ce résultat, tel qui ressort du tableau de gestion qui est mobilisé en 2019 à l'usine de Poissy, est le produit d'une histoire, de choix réalisés, de ressources dépensées et qui sont apparues comme plus ou moins pertinentes en fonction du contexte économique du groupe.

Section 3 – Le travail de mise en cohérence organisationnelle

Une thèse classique sur le rôle des budgets a été forgée par les travaux de l'école historique de Harvard (Chandler 1962 ; Chandler 1977 ; Chandler et Daems 1979). Celle-ci établit un lien de corrélation entre la taille, ou la complexité organisationnelle et l'utilisation de méthodes de contrôle budgétaire. Le budget remplit en effet les rôles de contrôle, d'allocation des ressources et de coordination. L'apparition d'un système de contrôle budgétaire chez du-Ponts-de-Nemours et General Motors au début du xx^e siècle est analysée de cette façon par ces auteurs. La diversification des entreprises conduirait, ne raison d'une complexité accrue, à un nouveau mode de contrôle allégeant le travail de la direction générale, qui pourrait ainsi concentrer ses activités sur le développement stratégique. Il est évident qu'avec l'augmentation de la taille des groupes industriels, leurs activités se diversifient, s'élargissent, se complexifient. C'est un véritable enjeu pour les dirigeants des grandes firmes que de chercher à en garder le contrôle, tout en maximisant la rentabilité financière. C'est en étant confronté à cet enjeu, dans un champ organisationnel traversé par cet enjeu, que la question du contrôle budgétaire se pose pour le groupe Peugeot à partir de 1965. L'intérêt perçu par la direction d'améliorer ce contrôle est le seul facteur expliquant le déploiement permanent de ressources à la fois financières, humaines et organisationnelles dans le but de construire des procédures, de la cohérence, de l'homogénéité, mais aussi développer des indicateurs financiers uniques pour l'ensemble des sociétés du groupe. Nous développons dans cette section quelques éléments de ce qui relève d'un véritable travail organisationnel inachevé sur plus de quatre décennies. Les procédures et les indicateurs constituent un langage cohérent pour l'ensemble du groupe, permettant ainsi aux dirigeants de maîtriser leur organisation, du moins d'en comprendre certaines facettes. La comptabilité est l'un des *artefacts* qui construit la cohérence des entreprises et en délimitent les frontières (Bensadon, 2005 ; Chiapello, 2008).

C'est pourquoi nous présentons dans un premier temps le développement d'indicateurs de rentabilité financière homogènes pour l'ensemble du groupe au fur et à mesure de l'intégration de sociétés extérieures (1). Ensuite, nous expliquerons dans quelle mesure les

procédures, tableaux de bord et *reportings* contribuent à construire la cohérence de l'entreprise (2). Nous aborderons dans cette perspective le rôle spécifique du travail de normalisation rempli par la fonction d'audit (3), avant de préciser les enjeux autour de la mise en place tâtonnante d'un système informatique achevant en quelque sorte une étape de l'histoire de l'unification de la gestion financière de PSA au début des années 1990 (4).

1. L'émergence d'indicateurs homogènes de rentabilité financière : le résultat d'importantes ressources déployées

Les principaux enjeux de la comptabilité des coûts pour le groupe depuis les années 1950 sont triples. Il s'agit tout d'abord d'intégrer dans des procédures de calcul et de contrôle un volume croissant d'opération à mesure que la taille du groupe augmente. Ensuite, il est nécessaire de faire converger des procédures élaborées au sein des différentes entreprises qui se rapprochent progressivement, Citroën d'abord, Chrysler ensuite, Opel Vauxhall enfin. Le troisième enjeu concerne l'informatique, qui s'intègre progressivement aux procédures et tend, par l'usage de logiciels communs, à exercer une force en faveur de l'homogénéisation entre les groupes.

Les acteurs du contrôle de gestion entre la fin des années 1970 et le début des années 2000 convergent sur un point : les traditions de pratiques de calcul des coûts étaient différentes chez Citroën et Peugeot. Comme le résume de manière très générale Christian Carsalade, « [...] Moi effectivement je viens de Citroën, où je vous ai dit, en fin de mois, il fallait se battre pour faire la paye. Donc moi ça ne m'effrayait pas d'avoir une trésorerie faible. Je sais gérer. Alors que les gens de Peugeot ils ont toujours croulé sous l'argent, donc dès qu'ils n'avaient pas une montagne d'or, ils étaient perdus »⁴⁰⁵. Ces deux traditions de gestion ont mis très longtemps à converger. Dès 1974, au moment du rachat d'Automobile Citroën par PSA, des discussions s'ouvrent concernant le système de gestion utilisé par les deux entreprises. Si l'orientation générale de leur système de calcul des coûts est similaire, nous voyons qu'il s'encastre dans l'histoire et les enjeux propres de chacun. Ils sont donc, chacun, configurés d'une façon singulière :

Christian Carsalade – « Citroën n'a jamais été très fort sur les prix de revient. C'est-à-dire que Citroën faisait des calculs de prix de revient qui étaient faits uniquement au siège de la société indépendamment des usines. Mais alors ils travaillaient, ils faisaient leurs marges, etc., mais c'était – c'est peut-être pour ça qu'il y avait des problèmes financiers hein – loin de la réalité. Alors que Peugeot... Peugeot en contrôle de gestion ça a jamais été des génies.

405 Christian Carsalade, entretien réalisé dans un café de La Défense le 4 et le 15 juin 2016.

Mais c'est des gens ils sont extrêmement précis, méticuleux, professionnels, ils avaient toujours des systèmes de comptabilité, de prix de revient hyper sophistiqués, hyper sophistiqués. Alors que je dirais à la limite grossiers, enfin je veux pas... Basique on va dire plutôt, basique »⁴⁰⁶.

Ainsi, le système comptable de Peugeot apparaît, surtout *a posteriori*, comme le plus performant. Ce n'est pas la question de la supériorité absolue de l'un ou l'autre des systèmes qui nous intéresse ici, mais le fait que cela indique des différences de culture de gestion, d'outils, et de pratiques comptables entre les deux groupes. Christian Carsalade cite pour appuyer cela Jacques Calvet, PDG du groupe à partir de 1981 en réunion de présentation des résultats : « [...] Chez Citroën on perd de l'argent et on sait pourquoi, chez Peugeot on gagne de l'argent et on ne sait pas pourquoi »⁴⁰⁷. À partir de la fin des années 1970, un programme de travail sur l'harmonisation des systèmes de calcul des coûts entre les différents groupes se met en place. Celui-ci est identifié au sein de PSA comme le « Comité Automobile des Méthodes de Gestion » (CAMG). Celui-ci découle tout d'abord de la nécessité d'homogénéiser les standards de calcul de coût avec la RNUR, comme nous l'avons indiqué. Il importe d'insister sur la régularité, le lourd travail commun et régulier pour l'établissement de ces standards, les ressources à la fois financières et organisationnelles déployées sur des années pour travailler à ces standards. Ces réunions du CAMG sont nombreuses, régulières, et fournies en problématiques comptables. Elles sont suivies par la Direction du Contrôle général, le Contrôle de gestion, ainsi que la Direction financière. L'un des rapports de la 52^e réunion du CAMP est intéressant. Celui-ci est daté du 16 janvier 1981, et le secrétariat est assuré pour AC par Christian Carsalade. Les thématiques que nous reproduisons donnent une indication du volume et de l'ampleur des problématiques comptables⁴⁰⁸ :

1. Groupe Harmonisation des PRF⁴⁰⁹ ;
2. Prix de facturation auprès de la RNUR de la boîte de vitesse BH3-5⁴¹⁰ ;
3. Frais de démarrage et lancement⁴¹¹ ;
4. Évolution du prix de cession groupe et association entre 1980 1981⁴¹² ;
5. Projet de normes industrielles : liste organes communs⁴¹³ ;

406 *Ibid.*

407 *Ibid.*

408 « Ordre du du CAMG n° 52 », en présence de représentants d'AP, AC, PSA, Cogedac, Paris, le 16 janvier 1981, archives PSA : DOS2016ECR03021.

409 Entre les trois groupes.

410 Pour les échanges commerciaux entre Renault et Peugeot.

411 Concernant les nouveaux modèles de voiture.

412 Il s'agit du prix auquel les différentes entités industrielles du groupe soit se « vendent » certaines pièces entre elles, soit les facturent au siège.

413 Il s'agit des usages de facturation des pièces qui sont utilisées dans le groupe.

6. Facturation des frais de transport au sein du groupe ;
7. Questions diverses, notamment les « règles de partage entre AP et AC des frais d'industrialisation » pour la SEVEL.

Deux remarques doivent être faites. Tout d'abord, pour illustrer précisément les sujets abordés, l'une des pages d'un rapport a pour titre « provision pour amortissement industriel » et précise dès le premier paragraphe la règle en vigueur chez AP à appliquer dans l'ensemble du groupe : « Le coût d'utilisation de l'actif industriel est incorporé dans les prix de revient par le biais des amortissements industriels. La provision annuelle pour amortissements industriels d'un établissement est fixe et découpée généralement selon les horaires standards des périodes. Elle est virée au siège pour être comparée aux amortissements fiscaux de l'exercice ». Ensuite, la seconde remarque est que ces tâches de régulation comptables en apparence très interne font en réalité intervenir des acteurs extérieurs. Par exemple, les règles d'établissement du prix de cession groupe entre AP, AC et la RNUR sont élaborées à l'aide du rapport du cabinet de comptables Mulquin Soccefi et Associés, dont sont issus les commissaires aux comptes pour les Rapports annuels du groupe Peugeot depuis plus longtemps encore.

Le rachat des filiales européennes de Chrysler qui, en matière industrielle, se traduit par le rapprochement des usines Automobiles Talbot avec AP implique des règles de gestion communes. Ainsi, une lettre du 19 janvier 1980 suivie par la Direction du contrôle général et le Contrôle de gestion possède pour titre « Fusion AP-AT : point sur l'avancement des travaux des six groupes gestion »⁴¹⁴. Elle détaille les six groupes de réflexion qui doivent permettre la collaboration des deux groupes afin que ceux-ci arrêtent les mêmes règles : le groupe Budget et résultats ; le groupe Flux de pièces AT-AP ; le groupe Niveaux de prix de cession et de ventes ; budget des services ; Plan d'équipement ; enfin le groupe Gestion de l'actif industriel. Ce rapport présente à la fois les objectifs techniques à réaliser, les éléments à prendre en compte pour chaque groupe, ainsi que les moyens à mettre en œuvre pour y arriver.

De manière générale, les deux sous-groupes que sont Automobiles Peugeot et Automobiles Citroën ont une existence juridique séparée durant de nombreuses années, qui se traduit nécessairement en termes de gestion :

Claude Sativet – « Les deux organisations étaient assez différentes. Chacun avait son service d'achat totalement indépendant, et toutes les procédures de fonctionnement des

414 « Fusion AP-AT : point sur l'avancement des travaux des six groupes de gestion », Direction du contrôle central, le 9 janvier 1980, archives PSA : DOS2016ECR03021.

usines existaient. Et elles venaient juste d'être harmonisées sur celles de Fiat, côté Citroën. Donc il n'y avait pas un enthousiasme fou du côté des usines pour dire "bah écoutez, maintenant qu'on est aligné sur Fiat on divorce, et vous nous expliquez que la vérité, c'est Peugeot". Et en particulier quand on discute des PR, Fiat était un peu plus proche des coûts directs, et un peu moins dans le coût complet. Donc ça peut changer un peu la manière de faire les choses, notamment pour tout ce qui les actifs industriels »⁴¹⁵.

Le principal élément qui détermine les relations et les perceptions des acteurs est la légitimité dont bénéficie le groupe qui rachète l'autre. Peugeot, qui rachète Citroën, est en position de force pour imposer sa légitimité en matière de gestion, car il est perçu comme plus performant que le groupe criblé de dettes qui subit le rachat :

Claude Satinet – « Chez nous [chez Citroën] la pression [à faire du contrôle de gestion] était relativement forte parce qu'on perdait de l'argent. La grosse différence, si vous voulez, celui qui est acheté c'est parce qu'il fait des pertes, et celui qui achète, c'est parce qu'il gagne sa vie. Donc ça suffit si vous voulez à légitimer sa méthode de gestion. Vous avez du mal à défendre celle qui conduit aux pertes, même si la méthode de gestion n'est pas la première coupable. Mais en tout cas c'est difficile de contester le bien-fondé de l'autre »⁴¹⁶.

Notons que le problème de l'harmonisation se pose à la fois du point de vue du calcul précis des coûts afin d'éviter que de la valeur ne se « perde », mais aussi dans une optique d'harmonisation et de renforcement de la cohésion entre plusieurs sociétés avec différentes traditions :

Claude Satinet – « La consigne qu'avait Jean Burgevin, puisque lui faisait partie des quatre personnes que Peugeot a envoyées chez Citroën », c'était « vous faites comme vous voulez, pourvu qu'on ait les mêmes résultats, ce qui évitait la bagarre »⁴¹⁷.

Néanmoins, notons que cette tendance à l'harmonisation nécessite un travail important d'une part entre les deux groupes, mais aussi qu'elle n'est pas absolue. Les deux groupes restent hiérarchiquement et juridiquement séparés jusqu'à la fin des années 1990 où le groupe PCA est créé : Peugeot Citroën Automobile, laissant présager les fusions des plateformes industrielles qui se mettent en place à partir de la seconde partie des années 2000 :

Christian Carsalade – « Et l'arrivée de Jean-Martin Folz, qui a... où ça a été le big bang dans la partie financière de PSA, au grand bénéfice de Citroën. Puisque Jacques Calvet a supprimé les sous-groupes, il a fusionné les sociétés Citroën et Peugeot en tant que sociétés françaises, donc PCA⁴¹⁸. Donc Peugeot qui avait 15 milliards de trésorerie, donc qui avait beaucoup de produits financiers, et Citroën qui avait 15 milliards de dettes ; il y en avait un qui avait de l'argent pour se développer pas l'autre »⁴¹⁹.

415 Entretien réalisé dans un hôtel parisien le 27 juin 2019.

416 *Ibid.*

417 *Ibid.*

418 Peugeot Citroën Automobiles.

419 Entretien réalisé dans un café de La Défense le 4 et le 15 juin 2016.

Ainsi, tout ce travail d'harmonisation des indicateurs entre les différents groupes conduit à une forme d'homogénéisation et de normalisation. Cela est tout autant un produit technique, que le produit de ces nombreux échanges, sur une longue période. En parallèle de ce travail de normalisation sociotechnique, les outils informatiques sont en plein développement à partir de la seconde partie des années 1980. Nous verrons plus loin que l'outil mis en place à partir de 1991 constitue un important point de basculement pour les développements les plus récents. Il est évident qu'un tel travail de normalisation et de développement de ces indicateurs de rentabilité financière n'est possible, sur une telle période, que parce que les enjeux financiers qui y sont associés, ou du moins perçus comme tels par les cadres financiers sont particulièrement importants. Les sommes en jeu sont en effet considérables :

Christian Carsalade – Un moteur combien ça peut valoir, 1000 euros.....

Quenitn Belot – D'accord. Et donc multiplié par le nombre de modèles, voilà.

Christian Carsalade – Quand vous faites 500 voitures par jour, alors c'était pas 500, on se trompait pas sur toutes les voitures, on se trompait sur vingt voitures, ou trente voitures, ou quarante voitures, voilà. Ça fait bon, alors vous multipliez, après là c'est sur une pièce, après vous pouvez avoir un tas de... Et puis après vous avez, sur la valeur ajoutée, la valeur ajoutée c'était à peu près 15 %, 20 %. Le plus gros c'est sur les pièces, quand même. Mais on se trompait sur la valeur ajoutée aussi des fois, hein. A l'époque de la valeur ajoutée⁴²⁰.

Nous avons présenté tout ce travail organisationnel, long processus de construction multidimensionnelle, intégrant différents constructeurs cherchant à converger vers une norme comptable homogène. Qu'il s'agisse de l'ensemble du groupe Peugeot d'abord, ou du groupe PSA intégrant AC et AT ensuite, l'ampleur de ce travail et les ressources dépensées pour celui-ci témoignent de la difficulté de la tâche tout comme de son caractère non évident. Les trois constructeurs tentent de se mettre au diapason – sous l'influence de Peugeot, perçu comme le gagnant de la compétition industrielle – alors que leurs systèmes comptables réciproques sont avant tout le produit de leurs problématiques, méthodes et histoire spécifiques. C'est pourquoi ce travail d'harmonisation est à la fois massif, continu et inachevé.

420 *Ibid.*

2. Les « *reportings* » et « tableaux de bord » : Construire les procédures, la cohérence et le groupe

L'essor de la démarche calculatoire propre au capitalisme au sein des entreprises (Weber, 1925) se heurte à un problème de taille : la cohérence de ses organisations. Comment calculer la rentabilité d'une pluralité d'activités ? Ce problème tend à se renforcer avec l'augmentation de la taille des entreprises. Des organisations trop complexes ? Peut-être, mais il semble aussi que la dimension calculatoire, les lunettes avec lesquelles les managers conduisent les organisations ne soient peut-être pas l'essentiel de leur action. La démarche calculatoire obéit à une dynamique de rationalisation non seulement dans le domaine matériel, mais aussi dans le domaine symbolique. Pour Weber, c'est parce qu'elle renvoie à une forme de légitimité qui prend son essor avec les grandes organisations qu'elle est efficace. La légitimité légale-rationnelle forme un mode de justification d'un ordre particulier existant au sein d'une organisation et renvoi à la cité industrielle telle qu'elle est décrite par les économistes des conventions (Boltanski et Thevenot 1991). L'efficacité n'est pas un concept qui peut être défini selon des critères absolus. En revanche, elle découle d'une orientation organisationnelle qui n'est possible que parce que les managers ont, dans l'ensemble, une perception plus ou moins cohérente de la direction à prendre. Ils doivent donc bénéficier d'informations orientées ou traduites dans le langage qu'ils considèrent comme légitime. Celui-ci doit, de même, correspondre à leurs cadres cognitifs et leurs intérêts. Les dispositifs doivent être en mesure de traduire les différentes dimensions des activités réalisées dans leur entreprise, qu'ils ne peuvent saisir autrement. Les dispositifs comptables construisent donc la cohérence des entreprises sous l'angle financier. Les normes de calcul des coûts en font partie et représentent à la fois un moyen de contrôler l'organisation, tout autant que de la contraindre selon certains objectifs. Il s'agit d'une norme de gestion qui est, nous le voyons, un produit institutionnel. En revanche, une fois stabilisée et formalisée, elle contribue en retour à construire le réel selon une certaine perception, comme le souligne Yves Cohen à propos des organigrammes (Cohen, 2002). Le contrôle interne comprend aussi la dimension procédurale plus large dont font partie les règles de *reporting*, les chaînes hiérarchiques, mais aussi les dispositifs d'enregistrement de l'information, dont les outils informatiques. Les managers financiers cherchent donc des moyens de mise en cohérence qui soient efficaces, comme l'exprime Philippe De Rovira :

Philippe De Rovira – « En fait, entre la vision que je pouvais avoir de l'entreprise avant de rentrer et ce que j'ai compris ensuite, c'est : une entreprise, quand j'étais étudiant, j'étais convaincu que c'était un truc très organisé, où tout marchait très bien. Quand j'ai fait de l'audit, j'ai compris que l'entreprise, c'était un truc dans lequel on ne fait que mettre de patchs en permanence sur des trucs qui vont pas. Enfin c'est une vision un peu caricaturale, il y a plein de trucs qui marchent très bien, mais dans une entreprise de taille comme celle de PSA, il y a une telle complexité qu'il y a en permanence plein de process qui ne fonctionnent pas. Et l'audit, par définition, on vous envoie la où ça ne marche pas. Donc vous passez votre année à voir des trucs qui vont pas [...] Au début j'étais perturbé, je me disais "PSA c'est une très mauvaise entreprise, c'est le foutoir ici, il n'y a rien qui marche". Mais bon, après j'ai compris en parlant avec mes copains que c'est à peu près pareil partout »⁴²¹.

L'essentiel est donc de relier toutes ces actions très différentes par une forme de contrôle administratif et financier. C'est la raison pour laquelle les grandes organisations développent des systèmes d'audit afin de construire de l'homogénéité organisationnelle. Ainsi, une section d'Audit interne au groupe PSA est créée par la note SG 1214 du 2 mai 1972. Une note ultérieure datant du 19 juillet 1976 en précise les différentes attributions⁴²² :

- Contrôler les procédures comptables et administratives, en fonction des normes PSA et AP et de la législation ;
- Relever les difficultés d'application détectées quant aux normes existantes et proposer leur modification ;
- Proposer toute amélioration permettant une simplification administrative ;
- Demander la rédaction de normes si nécessaires ;
- S'assurer de la fiabilité des documents comptables.

La même note précise plus loin :

« Ces missions de contrôle s'appliquent bien entendu aux procédures informatiques, dans la mesure où celles-ci concourent au calcul des données et résultats comptables : validité des programmes et des procédures de contrôle (jeux d'essai), validité des données et des exploitations successives qui en sont faites, forme et présentation des documents qui en découlent et qui seront, en définitive, les pièces comptables de l'entreprise. Le champ d'investigations ne doit pas se limiter à la simple vérification des chiffres, tels qu'ils ressortent des documents présentés, mais doit être étendu aux procédures qui ont permis de les obtenir ».

On mesure l'ampleur des ressources produites pour construire cette cohérence organisationnelle, notamment à travers cette note. Que l'efficacité soit construite par les procédures en elles-mêmes ou par la légitimité qui les accompagne, ou que celles-ci n'apportent qu'une impression d'efficacité de la part de l'encadrement managérial, cela ne

421 Entretien réalisé au siège de PSA le 17 octobre 2019.

422 « Organisation de la section audit », Circulaire n° 3 émanant de la Direction du Contrôle budgétaire, 19 juillet 1976, 3,5 p., archives PSA : DOS2016ECR – 01860.

change rien au mouvement décrit. Nous voyons qu’au début des années 1970, la Direction de PSA éprouve le besoin de dépenser des ressources pour le contrôle administratif du groupe. Cette formalisation ne signifie pas que le contrôle organisationnel était moins efficace ou moins fort dans la période précédente. Il est toutefois intéressant de noter qu’un pas est fait dans cette direction, que seuls les outils informatiques viendront compléter à partir de la fin des années 1980. Néanmoins, l’idée de fond est la même : la construction de la cohérence organisationnelle en faveur de la rentabilité financière.

3. L’audit interne : un travail ciblé d’amélioration

Comme toutes les grandes entreprises, avec l’inflation organisationnelle, les procédures administratives se multiplient dans le but d’encourager ce contrôle. Les situations et les réalités à prendre en compte étant très variées, la Direction du groupe construit une partie de ce contrôle en organisant des missions entre le siège et les structures locales, qu’il s’agisse de métiers ou d’usines. Ce type d’actions est très ancien, comme l’atteste le récit des « opérations coups de poing » des années 1950 fait par Jean Burgevin⁴²³. En revanche, il se formalise au travers de procédures standardisées qui s’appliquent désormais à l’ensemble du groupe. Ces opérations sont d’ailleurs jugées suffisamment importantes pour que le passage par le service d’Audit soit un facteur positif pour l’évolution dans la hiérarchie financière du groupe à partir des années 2000, comme l’atteste le parcours de Philippe de Rovira, Directeur financier actuel de PSA⁴²⁴. Laissons-le décrire avec ses mots cette activité qu’il a exercée pendant trois ans au début de sa carrière dans le groupe :

Philippe de Rovira – « L’audit interne audit de process et de performance est absolument pas un audit comptable. On faisait quelques missions chez les Directions de la comptabilité, mais ce n’était pas pour vérifier que les écritures étaient correctes. C’était fondamentalement pour voir si les questions de contrôle interne et d’efficience étaient bien traitées. Vérifier la qualité du contrôle interne, typiquement contrôler les dépenses des moyens commerciaux fixes et la pub, et des moyens commerciaux variables : incitations au réseau pour sa rémunération ou pour le client final. Ce sont des sommes qui se comptent en milliards d’euros. [...] Avec des filiales qui étaient *de facto* extrêmement libres dans les dépenses. On peut se dire c’est très bien on responsabilise le manager local. En fait, l’expérience montre que plus vous les laissez libres, plus finalement, vous avez du mal à challenger leurs performances et à en juger, puisque si vous avez pas de moyen d’avoir une

423 Dans les années 1950, le contrôle de gestion dans les usines prend une forme à la fois différente et épisodique. Les dirigeants du groupe font appel à un cabinet de conseil dont celui de Paul Planus, en vogue à l’époque, afin de mener une opération ciblée sur une usine. Ainsi, le cabinet indique à la direction les parties de l’activité sources potentielles d’économies, par exemple sur les outils coupants, et les ateliers doivent, à la suite de cette visite, réaliser des économies dans la source de coût considérée.

424 Voir section 1.

opinion propre sur la performance de la filiale, vous êtes incapable de challenger votre manager, qui vous explique que son prix de vente c'est le meilleur qu'il peut atteindre. Mais ce qui était très intéressant c'est de voir, à l'époque où les filiales Peugeot et Citroën étaient séparées, quand on est dans un pays, on auditait fréquemment les deux filiales, systématiquement la filiale Peugeot expliquait qu'elle vendait ses voitures plus chères que Citroën, et Citroën plus cher que Peugeot. Donc quand vous êtes auditeur vous dites "il y a quand même un truc qui ne doit pas bien marcher" »⁴²⁵.

On observe ainsi la mise en place de normes et standards sur la façon de dépenser, ce qui contribue à une mise en cohérence du groupe, mais aussi l'instauration d'un pouvoir central cherchant à contrôler ces filiales. À partir de la fin des années 1990, le Directeur financier de l'époque, Yann Delabrière, s'attache le service d'audit, traduisant de l'importance alors attribuée cette fonction de la part de la direction du groupe. La chaîne hiérarchique du service en question est constituée d'un directeur du service, qui encadre des chefs de missions (qui sont des auditeurs avec plus de deux ans d'expérience), qui ont la responsabilité d'auditeurs dont ils doivent superviser les missions. Avant d'aller sur place, les auditeurs préparent leurs missions en se formant sur l'activité ou le secteur qu'ils doivent aller auditer.

Ainsi, grâce à ces procédures et ces systèmes de *reportings* divers, la direction du groupe contribue à construire une cohérence organisationnelle sur le plan administratif. Cette cohérence infuse partout dans l'organisation la légitimité légale-rationnelle qui transcende tous ces dispositifs. Les instruments informatiques constituent un ensemble d'outils dont le rôle n'est pas négligeable dans la construction de cette homogénéité.

4. La mise en place tâtonnante du Système Unifié d'Information et de Gestion (SUIG) : le basculement vers l'abstraction et la dynamisation

La question du rôle des ERP (*Enterprise Resources Planning*), appelés en français « Progiciels de gestion intégrés », dans le fonctionnement organisationnel a donné lieu à bien des enquêtes au sein d'entreprises variées. L'idée des ERP est de permettre une gestion intégrée au quotidien de l'ensemble des informations et des services opérationnels des entreprises. En émanant d'un éditeur unique, il permet que les changements qui affectent chaque module impactent en temps réel l'ensemble des autres modules de gestion associés. Par exemple l'augmentation des taux de change en Espagne impactera le prix de cession auxquelles les véhicules produits en Espagne sont facturés au siège en France, qui réajustera

425 Entretien réalisé au siège de PSA le 17 octobre 2019.

automatiquement les objectifs de marge et de prix de vente sur ce modèle. Dans le cadre de ce travail, nous ne nous intéressons pas à l'informatisation du groupe, qui aurait nécessité d'aller d'interroger des données issues du service informatique. Nous nous concentrons ici sur les effets des outils informatiques sur les indicateurs et la manière de construire la cohérence du groupe sur le plan financier. Philippe Michelin, numéro deux du contrôle de gestion actuel de PSA, précise d'ailleurs qu'il permet différents niveaux de synthèses allant du plus général, le compte de résultat, aux analyses détaillées :

Philippe Michelin – « Nous avons des outils de gestion. Le premier outil de base, c'est déjà d'avoir un compte de résultat qui soit compréhensible. Un compte de résultat va aller de haut en bas avec des chiffres et des lignes dont l'addition vous donnera votre résultat. Le compte de résultat c'est au niveau du groupe, et vous allez ensuite le ventiler, l'éclater dans toute une quantité de boîtes de telle sorte à ce que la somme des boîtes fasse votre total. Ce qui me permettra moi, dans mon fameux PMT de m'adresser à soixante interlocuteurs et quand j'ajoute les soixante chiffres, vous trouver le total »⁴²⁶.

Concernant l'influence de l'informatisation des systèmes de gestion sur les organisations, les ERP occupent une position ambiguë. Robert Scapens et Mostafa Jazayeri (2003) observent un recul des tâches routinières consécutif à l'introduction des ERP, tout comme l'utilisation d'une palette plus large d'informations. Ces éléments font évoluer les tâches des contrôleurs (Scapens et Jazayeri 2003) tandis que les managers tendent, en utilisant des informations prospectives, à évoluer vers les activités de conseil. Le travail de François Meyssonier et Frédéric Pourtier s'appuie sur une étude approfondie au sein de dix entreprises de secteurs différents (Meyssonier et Pourtier 2006). Ils concluent que si dans certains cas, la mise en place d'un ERP semble favoriser la clarification et l'homogénéisation des procédures, il n'apparaît pas dans l'ensemble comme un facteur propre de transformation des pratiques de gestion antérieures.

Dans le cas de PSA, le rôle du logiciel de traitement et de présentation des données comptables se situe dans la continuité de l'élaboration antérieure. Toutefois, la construction du logiciel joue un certain rôle. Non pas que l'usage de tel ou tel logiciel transforme en profondeur les choix et les modalités de la gestion financière du groupe. *A contrario*, le choix technologique qu'a fait PSA à partir des années 1990 cristallise les orientations en matière de calcul des coûts hérités de l'histoire de l'entreprise depuis la Seconde Guerre mondiale. Michel Freyssenet précise d'ailleurs qu'il est difficile de juger des effets réels d'outils d'informatisation dans la mesure où ils font partie des solutions techniques qui, moins encore que d'autres, sont questionnées par les acteurs qui les mobilisent. Elles sont très souvent,

⁴²⁶ Entretien au siège de PSA le 15 septembre 2019.

souligne-t-il, présentées comme, plus efficaces, « plus claires », sans qu'il soit nécessairement possible de le savoir, ou même que l'on observe des dysfonctionnements (Freysenet, 1992). Cela place le groupe dans une position originale au regard des liens entre la comptabilité et la gestion.

Nous avons eu accès à ces enjeux associés à l'informatique tels qu'ils sont perçus par les managers financiers à partir de notes de synthèse datant de 1990, préservées dans les archives personnelles de Thierry Armangaud, haut cadre financier du groupe entre 1972 et 2007⁴²⁷. Celles-ci concernent la gestion comptable du groupe entre les années 1970 et le tournant des années 1990. Cet acteur, qui est Directeur du Contrôle général du groupe au niveau de PSA entre 1988 et 1991, est félicité par le Président du groupe, Jacques Calvet, pour son travail de synthèse concernant ces enjeux en 1990. Il a donc préservé ces documents qui constituent une source de fierté professionnelle particulière.

L'enjeu de la mise en place d'un outil commun et unificateur pour le groupe en matière de finance et de gestion apparaît, comme nous l'avons vu, dès la fin des années 1970 et l'absorption de Citroën et de Chrysler. L'enjeu alors est de « s'appuyer sur un logiciel puissant dont les capacités et les contraintes assureraient l'homogénéité des choix conceptuels ultérieurs et, bien entendu, l'unité des solutions techniques, informatiques en particulier ». En 1986, un progiciel est choisi à cet effet (le MSA-GL), tandis que les concepts de gestion et les procédures sont refondés avec l'intervention du cabinet A. Andersen. La mission du cabinet se développe entre 1987 et 1988, et vise à mettre l'ensemble du système de gestion à plat, cherchant à décrire de façon exhaustive les indicateurs financiers et physiques à y intégrer. Quinze personnes ont pour mission durant deux années de paramétrer le logiciel, en partant du niveau central, jusqu'aux niveaux les plus élémentaires du groupe. Cette tentative fut *in fine* abandonnée, car il semble que la complexité des éléments à prendre en compte est alors bien trop importante⁴²⁸ et que les coûts de la démarche sont jugés trop élevés. Finalement, la direction générale décide de développer un autre système.

427 Deux notes datant du 14 juin 1990 et du 11 juillet 1991 sont le fait de Thierry Armengaud et sont suivies par la direction financière de PSA et la Direction du Contrôle du groupe. La première s'intitule « SGG (système de gestion groupe) – Communication interne d'accompagnement ». Elle est accompagnée d'un commentaire signé par Jacques Calvet indiquant : « M. Armengaud. Excellente synthèse. Très bon travail ». La seconde est constituée des notes supportant l'intervention de Thierry Armengaud lors du Comité de Prospective PSA du 1^{er} juillet 1991.

428 « Dérive et recentrage du projet : L'ampleur et la complexité de la démarche – renouveler entièrement les concepts et le fonctionnement du système de gestion budgétaire et financière du Groupe et, dans le même temps, mettre en place un outil informatique couvrant la totalité des entités de base et de leurs regroupements hiérarchiques – auxquelles il faut ajouter l'effet inévitable des résistances et des pesanteurs des structures concernées, ont conduit à une dérive très importante du calendrier de réalisation prévu initialement ». Note du 14 juin 1990, Archives personnelles de Thierry Armengaud.

L'objectif essentiel d'un Système de gestion unique pour l'ensemble du groupe est l'« homogénéisation des outils d'expression et de contrôle des objectifs de résultats et de leurs réalisations⁴²⁹ ». Les contraintes à prendre en compte y sont précisées. Elles résument les problématiques que nous avons évoquées : « Croissance externe du Groupe donc bases “pluri-culturelles” ; automobile et verticalisation : le seul contact avec le monde extérieur est la vente d'un produit unique : très peu de structures sont au contact direct avec le marché et avec ses sanctions (notions de compétitivité non “perceptibles”) ; lancement du projet en 1986-87 dans des conditions complexes (choix de l'outil informatique avant d'arrêter les concepts de gestion à retenir ; modalités et coûts de l'intervention A. Andersen) ».

Ainsi, le double enjeu est clair : d'une part, dépasser le problème des pratiques différentes de calcul des coûts entre chaque groupe, sachant qu'un logiciel pousse à l'homogénéisation ; d'autre part, adopter une solution moins coûteuse. Finalement, c'est à la mi-1989 qu'aboutit la mise en place d'une solution qui apparaît satisfaisante au regard de ces objectifs et contraintes. Ce système est probablement réalisé avec l'aide d'un autre cabinet, mais nous ne sommes pas en mesure de le savoir.

Le changement impliqué par ce nouveau système est important dans la philosophie sous-jacente aux concepts comptables utilisés. Les caractéristiques du système de gestion hérité de l'histoire de Peugeot étaient les suivantes⁴³⁰ : « Budget standard sur un volume calé sur un niveau inférieur (probablement) à l'activité réelle ; analyse des écarts sur marge interne/marge externe ; plan d'actions hors budget en cas de besoin ; analyse d'effet sur PRF standard ». Ce système « manifestait ses limites dès que le volume réel était décalé par rapport au volume budget, tous les indicateurs de marge interne – et externe – se mettaient au rouge, mais l'effet de volume “expliquait” tout et n'incitait pas à l'action sur les structures ». Les nouveaux concepts sont « par nature plus “actifs” et dynamisants ». Ce qui est ici en jeu est la définition entière des budgets objectifs et des prix de revient selon les objectifs de productivité. Il s'agit d'une orientation majeure de certains constructeurs à partir des années 2000 et de PSA à partir de la seconde moitié des années 2010. Cela se traduit par un outil qui est l'héritier de la persistance d'une conception en termes de coûts complets dans l'histoire du groupe.

Philippe Michelon – « Alors, un truc très important, il y a une compta, une gestion, les résultats sont les mêmes. Il y a des entreprises qui n'ont pas les mêmes, nous c'est intégré. C'est-à-dire à la base, il y a les comptables qui remontent les résultats, et par toute une

429 Note du 11 juillet 1991 à destination de Bertrand Peugeot.

430 « SGG – Communication interne d'accompagnement », à destination de la DF/DCG, 14 juin 1990, Archives personnelles de Thierry Armengaud.

quantité d'écritures, dont certaines je ne les comprends pas, c'est pas mon problème, je ne suis pas comptable. Mais c'est fondamental, et la gestion utilise ces informations comptables pour en faire un résultat de gestion. Quand je vois que la 2008 me rapporte 2500 euros par voiture, c'est un chiffre que je dis comme ça, c'est fait à partir d'infos complètement issues de la compta. Il y a des outils comptables, il y a quand même des outils de gestion, et à la fin, le résultat de l'entreprise est le même. Ça c'est fondamental »⁴³¹.

Le système informatique facilite ici la circulation des informations de bas en haut de l'organigramme de l'entreprise, et rend les échanges plus directs entre approche en comptabilité et approche de gestion. Cette orientation n'est pas née avec ce choix informatique, mais elle a influencé le choix de la technologie utilisée. Cette séquence met en évidence le temps et les ressources utilisées par la direction générale pour trouver une solution informatique. Elle démontre par ailleurs qu'ils ne maîtrisent pas ni les contraintes techniques ni l'expression de la valeur de ce service d'installation informatique. Ils se retrouvent en quelque sorte captifs des acteurs dont c'est le métier et qui bénéficient par conséquent d'une position de force et d'un niveau d'information privilégié. Enfin, il importe de souligner que cet échec relatif conduit au développement d'un système de gestion unifié à partir d'une autre approche. Le système finalement retenu comporte la particularité d'une intégration assez poussée, au regard de ce qui existe dans les autres groupes, des données comptables et des données de gestion. Celles-ci se retrouvent agglomérées à des niveaux assez bas du système d'information. Ceci constitue aujourd'hui une originalité de PSA. La cohérence d'un groupe dont la taille croît à la mesure de celle de PSA est loin d'être un résultat *ex nihilo* de l'activité économique. Elle nécessite *a contrario* un travail administratif, calculatoire, procédural qui transforme et traduit des données variées en valeur monétaire exprimée en rapports et relations censés exprimer la rentabilité financière des actions réalisées.

Le processus budgétaire, et plus largement les procédures qui forment le contrôle interne sont donc les éléments incontournables de la cohérence informationnelle. Ils permettent de diffuser dans l'ensemble de l'entreprise les objectifs de rentabilité financière. Plus largement, ils sont la condition même de cette organisation, en particulier lorsque celle-ci dépasse une certaine taille. On observe ainsi une dynamique de montée en abstraction dans la gestion de la firme. Seuls des indicateurs et des procédures abstraits sont en mesure de résumer toute la complexité de telles entreprises, surtout une telle variété d'activités, d'interactions, d'habitudes, de perspectives, etc. Cependant, cette mise en cohérence relève du projet davantage qu'un état de fait. Les procédures, même les plus formalisées, les indicateurs

431 Entretien au siège de PSA le 15 septembre 2019.

les plus généraux ne peuvent traduire l'ensemble des intérêts coexistant au sein de l'entreprise. De ce fait, nous rejoignons Jérémy Morales lorsqu'il parle du « travail de mise en cohérence dissymétrique » de l'organisation par les contrôleurs de gestion (Morales, 2009). Cette dissymétrie existante dans l'organisation a tendance à s'exacerber avec les périodes de crise économique. Nous abordons à présent cette évolution cumulative du contrôle de gestion, d'abord dans les années 1980, ensuite dans les années 2010, qui traduisent une grande tension organisationnelle et donnent ses contours au contrôle et au management de la performance tel qu'il s'orchestre au début des années 2020 au sein du groupe PSA.

Conclusion du chapitre 3

La présentation des dispositifs de contrôle financier au sein d'une grande organisation telle que PSA et l'identification des points d'inflexion que ceux-ci ont accusés au fil de leur histoire peuvent être considérées comme un résultat en soi au regard de la conceptualisation le plus souvent abstraite du phénomène de financiarisation. Nous apportons un cas avec ses trajectoires et contraintes propres. Cela nourrit le travail de recherche déjà entamé consistant à renseigner depuis l'intérieur des organisations les phénomènes financiers (Ezzamel et *al.* 2008 ; Morales et Pezet 2012).

Les modalités et les procédures de calcul du PRF et de suivi budgétaire sont le produit d'une maturation organisationnelle, technique et institutionnelle. Elles sont loin de renvoyer à une quelconque évidence, ou plutôt l'évidence à laquelle ces modalités renvoient est le produit d'influences intenses issues à la fois de l'environnement, des acteurs qui portent leur mise en œuvre, les travaillent et les font évoluer. Ces dispositifs de mesure de la rentabilité financière, et d'encerclement de l'activité industrielle au sein des procédures de *reportings* financiers ont déjà largement été analysés depuis les années 1980 (Armstrong 1985 ; Armstrong 1987 ; Berland 1999 ; Berland et Chiapello 2009 ; Burawoy 1979 ; Morales 2009 ; Morales et Pezet 2010). Mais peu d'enquêtes prennent un appui historique aussi important que celui que nous proposons.

Nous avons mis en exergue les points de basculement en matière de calcul des coûts, qui se situent, pour l'essentiel des outils, entre la fin des années 1960 et la fin des années 1970. Cela coïncide, pour cette dimension interne aussi, avec la constitution du groupe chapeauté par la *holding* Peugeot SA. Ces outils de base, notamment les modalités de calcul du PRF, ont une allure bicéphale : s'ils sont dans une certaine mesure des produits *ad-hoc*

hérités de l'histoire et des particularités de chaque structure industrielle, ils sont aussi des construits sociaux, forgés par un faisceau d'interactions, d'innovations ou de modes managériales issu des cabinets ou de la sphère académique. Saisir les logiques endogènes du développement des dispositifs de gestion financière ne signifie pas faire l'hypothèse qu'ils sont de purs produits internes et qu'ils évoluent dans un vide institutionnel. Cela implique en revanche d'expliquer le travail organisationnel qui accompagne ces dispositifs de gestion et chercher à en restituer toute la complexité par l'analyse des conventions, des connaissances, des techniques et des échanges incessants avec le champ organisationnel.

Le fait de mesurer précisément les coûts afin de maximiser les marges réalisées par l'activité de production automobile semble donc une évidence dès lors que l'ensemble du champ organisationnel se plie à cette évidence. Pour autant, ils renvoient à une impression de profonde nécessité organisationnelle. Si donc, il est évident que ce sentiment évolue avec le contexte économique et le champ organisationnel, nous ne nous situons pas dans le rang des relativistes radicaux (Lakoff et Johnson 1986). Décrire le travail organisationnel et institutionnel nécessaire à la performance de certains outils de gestion ne signifie pas en gommer l'efficacité. Ils sont plus ou moins efficaces en fonction de la charge institutionnelle qu'ils renferment et des scripts d'action qu'ils permettent, de façon plus ou moins coordonnée (Boxenbaum *et al.* 2017 ; DiMaggio et Powell 1991). Dans notre cas, les interactions avec les autres acteurs du champ organisationnel, en particulier les autres constructeurs, sont à la fois motrices de ce travail interne, et contribue directement à leur construction à travers des collaborations explicitement réalisées dans ce but. L'essentiel est la définition de scripts d'action communs permettant de maximiser la rentabilité financière. La légitimité associée à ces scripts évolue en fonction de l'environnement économique et des problématiques organisationnelles. L'une des problématiques essentielles est le contrôle organisationnel. Certaines formes de dispositifs à forte dimension traditionnelle et charismatique sont forgées à partir du XVIII^e siècle dans le but de rassembler une main d'œuvre répartie sur de vastes territoires ruraux, dont la fidélisation est difficile en raison de l'existence d'autres activités possibles (Labardin et Pezet 2014). Ceux-ci ne disparaissent pas avec l'arrivée de nouvelles modalités du contrôle.

À partir des années 1960 et l'augmentation massive de la taille des grandes firmes industrielles, l'enjeu essentiel du contrôle s'incarne dans une rationalité procédurale. Le développement de la légitimité légale-rationnelle (Lallement 2013 ; Weber 1922) vient s'adjoindre et parfois entrer en conflit avec les formes précédentes. Dans le cadre du

développement de l'accumulation, les procédures de calcul financier et de contrôle budgétaire sont apparues comme efficaces pour réaliser cette structuration institutionnelle des grandes entreprises industrielles. Les indicateurs permettant d'allouer au mieux le capital au sein des grandes organisations sont ceux qui sont élaborés par le système de contrôle budgétaire et ont donc acquis une légitimité au sein du groupe PSA. Ils permettent de choisir sur la base d'indicateurs de rentabilité financière les sociétés ou les activités industrielles les plus intéressantes (Armstrong 1987). PSA s'inscrit pleinement dans ce mouvement en développant ces scripts légitimes, qui sont *in fine* le moteur de la mise en cohérence du groupe.

Élaborer des critères de gestion communs à des activités aussi diverses et variées que celles qui entrent dans la fabrication automobile peut apparaître comme un véritable *challenge*. La logique de la rentabilité financière, qui s'incarne par une traduction monétaire du maximum d'activités réalisées au sein de l'entreprise, est, dans un environnement marchand, le langage le plus évident et le plus légitime à mettre en œuvre afin de traduire la variété des activités au sein des entreprises (Chiapello, 2015). Ces dispositifs de traduction sont incontournables pour la mise en cohérence organisationnelle. En effet, l'influence des présidents de grandes entreprises sur les directions opérationnelles ne doit pas être perçue comme allant de soi (Maclean *et al.* 2012). Au contraire, c'est l'un des rôles essentiels des contrôleurs de gestion, qui se situent précisément à l'interface des directions générales et des départements opérationnels (Hopper 1980 ; Lambert 2005).

Pour autant, cela ne résulte pas d'une évolution linéaire. Cette mise en cohérence est traversée par autant de tendances centrifuges, précisément parce qu'avec l'augmentation de la taille des groupes, les réalités économiques et professionnelles qui doivent cohabiter dans un même espace organisationnel se multiplient. C'est pourquoi nous pouvons à présent chercher, au-delà de l'apparente harmonie, quels sont les éléments produisant de la dissymétrie (Armstrong 1987).

CHAPITRE 4

DU CONTRÔLE À LA MISE EN TENSION ORGANISATIONNELLE

1950 – 2020

« Mon boulot à moi, c'est de trouver des tableaux de bord, des reportings, qui partent du responsable d'unité jusqu'au directeur responsable d'unité. L'objectif, c'est de traduire le financier dans le langage d'usine, parce que, parler financier en usine, ça marche pas très bien, on essaye de parler en effectifs, en nombre de rebuts, en trucs comme ça qui sont... et puis nous, après, c'est notre boulot de traduire en financier et de piloter les impacts que ça fait ».

Romuald Fournier,
responsable du pilotage de la
gestion de l'usine de Poissy
en région parisienne⁴³².

A la fin des années 2010, le PSA est fondamentalement orienté vers la réalisation d'une performance financière maximale. Cette évolution, très marquée au cours des années 2000, ne résulte pas d'une quelconque transformation de l'actionnariat ou d'une pression financière accrue exercée sur ses modes de financement. La crise automobile européenne du début des années 2010 fait certes office de puissant accélérateur à toutes les évolutions préalables vers une forme de mise en tension organisationnelle. Alors que l'on oppose parfois

⁴³² Entretien réalisé le 27 novembre 2019 à l'usine de Poissy.

les rationalités industrielles et financières, que la financiarisation semble résumer toutes les transformations stratégiques des grandes entreprises, le tableau de PSA qui se dessine est très différent. On observe de puissants leviers industriels dans la dynamique de création de valeur financière. Paradoxalement, en parallèle de certaines dynamiques de financiarisation, on observe une forme de recentrage sur les dimensions les plus industrielles du contrôle financier. Les profils de managers qui s'imposent à partir des années 2010 sont marqués par une forte coloration industrielle, par rapport à leurs prédécesseurs. Carlos Tavares est nommé président du Directoire de PSA en 2014. Celui-ci, ayant passé l'ensemble de sa carrière dans l'industrie automobile à des échelons intermédiaires, se démarque de ses prédécesseurs par la pression qu'il exerce à tous les niveaux du groupe, mais particulièrement sur les usines et la rentabilité unitaire. Comme Directeur financier du groupe, il nomme Philippe de Rovira, qui possède, pour cette fonction, le profil le plus « industriel » depuis la Seconde Guerre mondiale. Cette récente réorientation permet de souligner la complexité des trajectoires du contrôle financier au sein des grandes firmes.

Les dispositifs du contrôle financier participent, en unifiant l'organisation selon un script légitime, à la formation du consentement (Burawoy, 1979). Ils contribuent à construire certains compromis étouffant les conflits et contribuent à pacifier les relations à travers l'émergence d'un « ordre négocié » (Strauss 1992). Peter Armstrong associe l'installation de systèmes de contrôle budgétaire à la diffusion d'une conception financière du contrôle (Armstrong 1987). Il s'agit d'un processus de sélection d'informations. Les instruments du contrôle et de comptabilité déterminent quels aspects de la performance sont rendus visibles et contribuent à diffuser les intérêts des actionnaires à tous les niveaux de la structure organisationnelle (Saravanamuthu et Tinker 2003). Le contrôle de gestion constitue donc une production symbolique, un instrument d'orientations et de légitimation d'intérêts particuliers.

Néanmoins, aucun dispositif de gestion n'est en mesure de nier les perceptions divergentes coexistantes au sein des organisations. Le contrôle de gestion ne peut donc faire disparaître la diversité des intérêts qui y apparaissent, s'y déploient en se recomposant sans cesse. Michael Burawoy parle à cet égard de la construction d'un ordre dissymétrique (Burawoy 1979). En effet, l'apparente cohérence relève d'affrontements et de négociations. Les directions de grandes entreprises telles que PSA ont pour ambition cette harmonisation en annihilant les autres formes de rationalité, de perceptions, qui lui apparaissent comme non légitimes et non efficaces. Cet équilibre précaire résulte de rapports de force mouvants,

stabilisés pour un temps en s'incarnant, en se cristallisant dans les procédures et les indicateurs de performance financière (Dubuisson-Quellier & François, 2011).

Nombre de travaux de sociologie économique s'attachent à démontrer comment, et dans quelle proportion, les relations marchandes sont construites par des acteurs et institutions, mais aussi sont l'objet d'affrontements pour l'accès à certaines position de pouvoir (François, 2018 ; Garcia, 1986 ; Granovetter, 1985 ; Steiner, 2005). Le marché, comme l'organisation, sont des constructions multidimensionnelles dont l'effectivité et l'efficacité nécessitent bien des conditions institutionnelles. L'évolution des organisations productives ne peut être saisie que par leur insertion dans un environnement plus vaste (DiMaggio et Powell 1991a ; Kluttz et Fligstein 2016 ; Polanyi 1944 ; Zafirovski 2002). L'encastrement des relations sociales dans l'activité contractuelle est identifié, tout comme le déploiement de stratégies relationnelles informelles nécessaires à la stabilisation des relations concurrentielles (Clegg, 1994 ; Lazega, 2006). Si le rôle de la coopération dans les relations marchandes n'est plus à démontrer (Windolf et Beyer 1996), il n'y a toutefois pas à notre connaissance de recherches concernant la construction sociale du profit et des coûts internes aux organisations. De même que peu de travaux restituent la centralité du processus de production et de travail dans l'analyse de la création de la valeur financière (Cushen & Thompson, 2016 ; Ezzamel et al., 2008).

Dès lors, de quelle façon émerge le sentiment d'harmonie et comment la lecture financière de l'activité finit-elle par s'imposer ? Quel est le travail concret des financiers au sein des entreprises ? Après avoir développé le travail de construction socio-technique protéiforme des instruments de contrôle, abordons les heurts et tensions qui en résultent et en constituent en quelque sorte le revers.

Après avoir présenté dans une première section les caractéristiques saillantes des acteurs que nous invoquons dans ce chapitre, nous développerons précisément la complexité inhérente à la mesure de la rentabilité financière au sein de PSA depuis les années 1950 jusqu'en 2019, les tensions et les difficultés parfois insurmontables (Section 2). Ensuite, nous aborderons les transformations de la philosophie du contrôle financier interne à PSA, évoluant de l'ambition essentielle de la comptabilité des coûts vers la mise sous tension de l'organisation. Nous montrerons que la mise sous contrainte a eu tendance à s'exacerber parallèlement à une forme de montée en abstraction de la démarche calculatoire (Section 3). Enfin, nous éclairerons la traduction du contrôle financier tel qu'il se déploie en 2019 au niveau d'une usine de montage de véhicules moyens de la région parisienne. Ceci permettra

d'illustrer précisément les procédures de traduction réciproques des flux physiques en flux financiers, mais aussi les difficultés de la traduction du plus bas au plus haut niveau du groupe (Section 4).

Section 1 – Du secrétaire général au *Chief Performance Officer*. Les profils des contrôleurs du groupe, des ingénieurs aux managers contrôleurs

Jusqu'en 1973, le contrôle financier ne fait pas l'objet d'une activité homogène pour l'ensemble du groupe. Il est associé à l'ensemble des tâches administratives et la Direction financière n'est pas encore formellement séparée du service du contentieux⁴³³. Les profils des acteurs qui le mettent en place évoluent dès lors avec la spécialisation fonctionnelle de la firme, l'augmentation de sa taille, mais aussi avec la spécialisation externe du métier qui se développe à travers les formations au sein d'écoles spécialisées. En outre, le socle du savoir théorique sur le contrôle se forge et se précise progressivement⁴³⁴. Dans cette section, nous précisons les caractéristiques sociologiques essentielles des acteurs qui accompagnent les développements de ce chapitre. Tout d'abord, nous abordons le profil de deux présidents du groupe PSA qui sont au cœur de deux dynamiques de basculement en matière de contrôle, s'inscrivant dans les deux plus graves épisodes de crise. Si bien des éléments les rapprochent, l'analyse de leur action au même poste à 33 ans d'écart indique des différences. Celles-ci sont intéressantes dans le but de saisir les problématiques du contrôle financier dans ces deux cas (1). Ensuite, nous aborderons trois profils de managers financiers aujourd'hui dans des positions de responsabilité du contrôle au sein de la Direction financière, qui partagent une adhésion forte aux principes du « management de la performance » tel qu'il se traduit dans le groupe (2). Enfin, nous présentons deux cas polaires du contrôle financier interne qui se situent aux deux extrémités de l'organisation. Le directeur financier du groupe en 2019 d'une

433 Voir chapitre 2.

434 Le premier manuel simplifié, paru dans la collection *Que sais-je*, est pour la première fois édité en 1994 (Bouquin, 2005).

part, et le responsable du contrôle de gestion d'une unité industrielle particulière, l'usine de Poissy, d'autre part. Leur profil de contrôleur relève d'une dominante industrielle. Le Directeur financier occupe, quelques années auparavant, la fonction de contrôleur de ce même site (3).

1. Deux profils de dirigeants dans la tempête

1.1. Jacques Calvet, l'énarque financier des années 1980

Le parcours de Jacques Calvet est celui d'un acteur tout autant enserré dans la noblesse d'État que dans la sphère bancaire. Cela explique la particularité de son action sur l'évolution du contrôle financier interne et externe du groupe. Il est né en 1931 à Boulogne-Billancourt, d'un père normalien, professeur de Khâgne au lycée Henri IV. L'un de ses frères est chirurgien tandis que le deuxième est tour à tour Inspecteur des finances publiques, sous-gouverneur de la Banque de France, puis vice-président de la BNP, tandis que son troisième frère est banquier.

Après un passage au lycée Janson-de-Sailly, il entre à l'Institut d'Études Politiques de Paris, où il obtient un DESS d'économie politique et de sciences économiques. Il intègre ensuite l'ENA au sein de la même promotion qu'Édouard Balladur. En 1957 commence pour lui une première carrière de haut fonctionnaire dans les domaines politique et financiers. De 1970 à 1974, il est directeur de cabinet de Valéry Giscard d'Estaing, alors Ministre de l'Économie et des Finances. À ce poste, il est responsable d'une myriade d'Inspecteurs des Finances. En 1974, suite à l'élection présidentielle, il est nommé Directeur Général de la Banque Nationale de Paris (BNP), alors première banque française et cinquième mondiale. En 1979, il en devient président jusqu'en 1982 quand, suite à la nationalisation de la BNP, il démissionne.

A partir de 1982, PSA est confronté à la plus violente crise de son histoire depuis l'entre-deux-guerres. Entretenant des liens avec président du groupe François Gautier⁴³⁵, la direction de PSA lui propose le poste de président du Directoire. Ses liens avec les banques constituent un argument central pour affronter cette crise de financement. En outre, ses relations avec les hautes sphères de l'État sont perçues comme étant particulièrement bienvenues afin de gérer les dimensions sociales des restructurations⁴³⁶. Sa présidence de PSA

435 Jacques Calvet posséderait une maison de campagne à quelques pas de celle de François Gautier, en Normandie.

436 Voir Section 3.

est marquée du sceau de la restructuration puis du retour rapide des bénéficiaires. Après avoir quitté la présidence du groupe PSA en 1997, il poursuit sa carrière en occupant une multitude de postes d'administrateurs au sein de grandes entreprises essentiellement françaises jusqu'à son décès en avril 2020⁴³⁷.

1.2. Carlos Tavares, l'homme de l'automobile des années 2010

Carlos Tavares arrive 33 ans plus tard à la présidence du groupe PSA et relève d'un profil très différent. De 27 ans le cadet de Jacques Calvet, il est né au Portugal en 1958. D'origine sociale bien plus modeste, sa mère est professeure de français tandis que son père travaille chez un assureur français. Étudiant au lycée français de Lisbonne, il intègre une classe préparatoire aux Écoles d'ingénieurs à Toulouse, avant de poursuivre à l'École Centrale de Paris. L'année où Jacques Calvet rejoint PSA, Carlos Tavares, jeune diplômé, entre chez Renault comme ingénieur d'essai. Passionné depuis son adolescence pour l'automobile, il devient en 1983 pilote de rallye et de courses d'endurance. Il crée sa propre écurie appelée, en référence au prénom de sa fille, « Clementeam Racing ». C'est dans le cadre de ces courses qu'il rencontre et se lie d'amitié avec Jean-Philippe Peugeot⁴³⁸. Son profil d'ingénieur de l'automobile, mais aussi son lien intime avec la voiture ont tous deux leur importance pour saisir les différences avec Jacques Calvet, mais aussi avec les dirigeants suivants du groupe⁴³⁹.

Il gravit progressivement les échelons du groupe Renault-Nissan. Il est pendant longtemps responsable de l'intrication entre les châssis et les plateformes de montage des véhicules. En 1997, il est responsable du programme « Mégane 2 ». Nommé en 2005 patron pour la zone Amérique de Nissan, il siège au conseil d'administration. En 2011, il devient directeur général délégué aux opérations de Renault, second dirigeant après Carlos Ghosn. Décrit comme ambitieux, il déclare en 2013 dans une interview être disponible pour un poste de président pour un groupe automobile. Rapidement, il quitte Renault où le renouvellement du mandat de Carlos Ghosn constitue un rempart à la poursuite de sa progression. À ce même

437 Il est en effet administrateur du groupe André devenu Vivarte à partir de 2001, des Galeries Lafayette, de l'Ansa, de la Société foncière lyonnaise, de Cottin frères, il est Président de la Publicité française (1991-1997), Conseiller consultatif de la Banque de France, ancien président du conseil consultatif pour la France de la Banque Morgan, Président de l'Association des constructeurs européens d'automobiles (Acea) à partir de 1996, Président du comité de surveillance du Bazar de l'Hôtel de Ville (BHV) (depuis 2000), Vice-président (1998-2017), Censeur (depuis 2017) du conseil de surveillance des Galeries Lafayette. Fiche biographique « Who's who in France » (https://www.whoswho.fr/decade/biographie-jacques-calvet_2426, consulté le 3 mai 2019).

438 Voir chapitre 6.

439 En effet, l'origine des autres dirigeants du groupe est très variée : Jean-Martin Folz venait de l'agroalimentaire, Christian Streiff de l'aéronautique, et Philippe Varin de la sidérurgie.

moment, les changements concernant l'actionnariat de PSA forgent une nouvelle structure du capital en 2014 et nécessitent un nouveau dirigeant pour le groupe⁴⁴⁰. C'est dans ce contexte que Carlos Tavares rejoint la direction de PSA.

Ces deux profils de dirigeants soulignent les caractéristiques sociales et professionnelles qui sont jugées légitimes par les actionnaires du groupe à travers deux épisodes de crises importantes du groupe. Jacques Calvet est appelé à la direction du groupe en raison de ses liens avec l'État et avec le monde bancaire afin d'encourager le regard favorable de ces deux univers. Près de quarante ans plus tard, dans un monde décrit comme étant en proie à l'invasion des managers financiers, Carlos Tavares prend la tête du groupe PSA pour ses talents d'industriels. Celui-ci, ayant occupé plusieurs fonctions intermédiaires chez Renault, est un homme de l'automobile par son parcours professionnel et son appétence personnelle. Les mesures qu'il prend ont pour point commun une dynamique de recentrage sur le cœur du métier de « financier de l'industrie » : le prix de revient. C'est à ce titre qu'il bénéficie toujours, cinq ans après sa prise de fonction, d'une grande crédibilité dans le champ des constructeurs automobiles.

2. Les « managers de la performance »

2.1. Philippe Michelin, le statisticien « pilote de la performance »

Né en 1959, alors que sa famille travaille dans le milieu bancaire, Philippe Michelin rejoint la formation des ingénieurs statisticiens à l'ENSAE entre 1978 et 1981. Il entre chez PSA l'année suivante au service programmation, en plein déclenchement de la crise financière du groupe⁴⁴¹. Il occupe une partie de sa carrière comme gestionnaire financier à la production, puis au commerce. Il travaille notamment à la fixation des prix de vente aux services administratifs du Pôle tertiaire. En 1998, il devient directeur financier de PSA Angleterre, avant de rejoindre la direction financière de l'ensemble du groupe en 2009. Là, il occupe le poste de directeur des prévisions financières et du *benchmarking* du groupe jusqu'à la seconde partie des années 2010 où il devient numéro deux du contrôle de gestion.

Son profil est celui d'un gestionnaire financier qui connaît parfaitement les rouages de ce métier au sein du groupe PSA. Pour lui, le contrôle de gestion renvoie à une facette de « pilotage de l'entreprise », à partir de la vue globale qu'il procure :

440 Voir chapitre 6.

441 Voir section 3.

Philippe Michelin - « Le contrôle de gestion, il y a plusieurs aspects. Moi, ce qui m'a toujours intéressé dans le contrôle de gestion, c'est de piloter l'entreprise. Le terme contrôle il est malvenu, c'est de se dire voilà, vous avez un énorme engin qui s'appelle l'entreprise, vous en avez une vue globale, complète. Je ne connais pas les dossiers RH individuels, mais le reste, vous savez tout. Vous pouvez ouvrir toutes les portes, vous pouvez poser toutes les questions. Vous savez à peu près tout, et vous voulez mener cet engin vers la meilleure performance possible »⁴⁴².

Le second trait distinctif de cet acteur est son attachement et son adhésion profonde explicite aux objectifs financiers de la firme et à sa culture du management :

Philippe Michelin - « Alors maintenant la performance c'est très clair, c'est comment gagner le plus de fric possible, tout en ménageant le futur. C'est un peu les deux, quoi. Il faut toujours avoir la vision court terme – moyen terme, mais globalement »⁴⁴³.

Sa carrière est marquée par les épisodes de crise aux conséquences drastiques en matière de réduction des coûts. A travers ces étapes, le groupe construit progressivement par les dispositifs qu'il développe, son orientation désormais permanente vers la maximisation financière. C'est à travers cette norme de gestion qu'il « pilote la performance » de l'entreprise.

2.2. Gustavo Soloaga, contrôleur international

Gustavo Soloaga diffère des profils de managers qui ont été forgés durant toute leur carrière dans l'environnement à la fois de PSA et de la culture française. Argentin, il obtient un diplôme d'économie de l'université de Buenos Aires en 1985. Il commence sa carrière dans une co-entreprise entre Fiat et Peugeot, « Sevel Argentin », tout en reprenant des études, et obtenant un master d'administration financière en 1992. Il intègre le groupe PSA en 1999. Il reprend une formation pour les cadres financiers entre 2001 et 2005 à l'université de Pensylvanie et obtient en 2005 un diplôme de « directeur financier – partenaire stratégique ». Lui aussi est contrôleur ou directeur financier de plusieurs sociétés du groupe en Argentine, en Espagne et en Italie, puis contrôleur de la R&D au siège durant environ 10 ans, avant d'être nommé à la direction du contrôle de gestion du groupe PSA.

Ces deux parcours sont marqués par la réussite professionnelle et une expérience variée. Ils connaissent une mobilité fonctionnelle et hiérarchique. Tous deux occupent en 2019 des postes de directeurs au sein de la Direction du contrôle général de PSA, rattaché à la

⁴⁴² Entretien réalisé au siège de PSA le 15 mai 2019.

⁴⁴³ *Ibid.*

Direction financière. Ils travaillent au siège du groupe à Rueil-Malmaison. Leur profil est marqué, d'une part, par des études dans le domaine du management financier ; d'autre part ils partagent une adhésion plus ou moins explicite aux objectifs du groupe, aux orientations du contrôle de gestion. Présentons à présent deux profils miroirs, davantage marqué par leur couleur industrielle.

3. Les contrôleurs financiers industriels

3.1. Philippe de Rovira, le contrôleur devenu *Chief Financial Officer*

Philippe de Rovira est né en 1973, son frère de deux ans son cadet Michel de Rovira est à l'origine de l'entreprise Michel & Augustin, dans l'alimentaire, qu'il lance en 2004, après un passage au sein d'une banque d'affaire à New-York. Philippe de Rovira sort diplômé de l'Essec en 1996. Il n'est au départ pas intégré dans le groupe, malgré plusieurs entretiens. De 1998 à 2001, il est auditeur interne, avant d'être nommé contrôleur financier pour l'Argentine et l'Afrique du Sud jusqu'en 2004⁴⁴⁴. À partir de là, il participe au sein de la division automobile à la récolte des informations pour la mise en place du *Benchmark* intra-groupe, sous la direction de Roland Vardanega⁴⁴⁵. À partir de 2005, il est contrôleur de l'usine de Madrid, puis de celle de Poissy durant deux ans. Ensuite, il est nommé Directeur financier de la région Amérique Latine.

Après un passage au contrôle de gestion du commerce, et à la direction des services partagés du groupe, il est nommé Directeur du Contrôle de Gestion du Groupe PSA à partir de janvier 2015 par Carlos Tavares. Au lendemain du rachat d'Opel en 2017, il prend la fonction de Vice-Président et Directeur Financier d'Opel, Membre du Comité Exécutif d'Opel Automobiles. Finalement, consécration de ses différentes fonctions, le 1er août 2018, il est nommé Directeur Financier du Groupe PSA, Membre du Comité Exécutif en remplacement de Jean-Baptiste de Châtillon.

Sa carrière le place donc plutôt à placer du côté industriel de la fonction financière, ayant occupé pendant de nombreuses années le poste de contrôleur d'usines. Sa nomination au poste de Directeur financier illustre la réorientation de cette fonction vers une proximité

444 Le métier d'audit interne renvoie au contrôle organisationnel. Il s'agit de vérifier la conformité des pratiques aux procédures formelles et juridiques existantes dans l'ensemble du groupe.

445 Voir chapitre 3.

plus grande avec les métiers industriels et les usines, particulièrement encouragées depuis l'arrivée de Carlos Tavares.

3.2. Romuald Fournier, le gestionnaire devenu contrôleur de gestion industriel

Originaire de Rennes, Romuald Fournier obtient une maîtrise de sciences économiques et réalise un DESS avec un stage en gestion à l'usine de montage de cette ville. Celle-ci fait, dit-il, partie de son univers depuis son enfance. Au début des années 2000, il est muté au pôle tertiaire à Poissy, en région parisienne. Là, il se charge du recensement des informations de coûts, notamment concernant le prix de revient au sein du groupe. Il établit des comparaisons entre les indicateurs de coûts des différents sites, se charge du relais avec le cabinet *Harbour*⁴⁴⁶, et construit une « usine-cible », qui est un modèle théorique résumant les meilleures performances opérationnelles possibles. Ceci construit le « *benchmark* interne » qui est utilisé au milieu des années 2000 dans le groupe (voir *infra*).

Possédant une appétence pour l'industrie, il formule son souhait d'aller en usine. En 2005, il rejoint l'usine de Poissy comme conseiller de gestion de la peinture, la logistique et les services communs sous la direction de Philippe de Rovira alors responsable du contrôle de gestion du site. En 2006, il est conseiller de gestion pour le montage, secteur le plus sensible de l'usine, avant de s'adjoindre la qualité. En 2010, il part trois ans s'occuper de la gestion du site de Saint-Ouen, avant de partir à Vezoul. Là, il s'occupe de la gestion de la production, qu'il fusionne avec l'activité pièces de rechange. En 2018, il retourne au siège avant de prendre, à la fin de cette année, la direction du contrôle de gestion de l'usine de Poissy sous le titre de « Responsable Gestion économique et industrielle du site industriel de Poissy ».

Toute sa carrière se construit donc au sein de PSA. À travers ses différentes fonctions, il se situe à l'interstice des indicateurs de gestion les plus macro, et des outils de contrôle les plus proches des secteurs productifs au sein des usines. Ainsi, de par son profil et sa trajectoire professionnelle, marquée par une grande fidélité au groupe, il est en mesure de jouer efficacement ce rôle d'interface entre les différents niveaux de rationalité et du contrôle. En effet, il est capable de maîtriser à la fois les indicateurs généraux de la comparabilité entre les sites, mais aussi les critères de gestion du flux physique au sein des usines. C'est sa capacité à jongler entre ces différents niveaux qui rend ce type d'acteur incontournable pour le contrôle du groupe.

446 Voir section 2.

Ces différents profils renvoient à des séquences temporelles et à des profils différents. L'action qu'ils peuvent mener au sein du groupe est configurée par le contexte dans lequel leur intervention s'inscrit, mais aussi par leur trajectoire professionnelle, qui détermine, en raison de la continuité de leur carrière, une adhésion avec les objectifs et le sens de l'évolution du groupe. Cela entraîne toutefois un biais de perception, notamment pour le contexte plus récent où de nombreux managers, y compris dans les services financiers, ont été poussés à quitter le groupe. Par ailleurs, les profils les plus récents de contrôleurs, et des dirigeants qui ont la main sur la Direction financière, renvoient à des trajectoires de contrôleurs industriels davantage qu'à des profils de financiers. C'est dire si les transformations les plus récentes de la fonction financière ne peuvent être lue comme la victoire du groupe des financiers sur l'ensemble des autres managers, comme l'envisage Fligstein (1990) pour les grandes firmes états-uniennes.

Au demeurant, ils représentent, autant par leur trajectoire que par leur action actuelle, ce qui fait la fonction financière au sein de PSA, configurée par ses tendances de développement passé, autant que par le contexte présent de son action et de l'orientation donnée par le président du groupe. Abordons à présent les tentatives, les tensions et les obstacles qui ponctuent l'histoire du contrôle financier dans lesquels ces acteurs s'inscrivent.

Section 2 – Les obstacles et les tensions consubstantiels à la mesure de la rentabilité financière

Cette section est consacrée aux obstacles à la mise en cohérence organisationnelle selon les indicateurs financiers. Nous montrons que si la recherche d'une mesure inductive des coûts fait, durant de nombreuses années, l'objet d'une importante dépense de ressources, celle-ci se heurte à un certain point des limites objectives. Les dernières orientations du groupe sont marquées par une simplification et un abandon relatif de ce lien absolu avec les mouvements réels de l'activité industrielle (1). Cette difficulté inhérente de la comptabilité

des coûts découle fondamentalement de sa construction comme artefact institutionnel, renvoyant à de multiples rapports de force internes et externes (2). De plus en plus, les dispositifs de mesure de l'activité sous l'angle financier revêtent renvoient à une mise sous contrainte de l'organisation dont les principales étapes sont indiquées dans la section suivante.

1. La mesure objective des coûts dans l'industrie automobile : la recherche de l'oasis dans le désert

1.1. La rationalité financière peine à pénétrer véritablement dans les usines dans les années 1950-60

Dès lors que l'on analyse précisément l'histoire de la comptabilité analytique au sein du groupe Peugeot, l'impossibilité d'adopter un pur discours fonctionnaliste apparaît inévitablement. Comme l'ont mis en évidence Yannick Lemarchand et Frédéric le Roy (2000) à propos de l'insertion de la comptabilité analytique dans le plan comptable général à partir de 1947, ce n'est pas la supériorité objective des techniques de calcul des coûts qui explique leur usage, mais plutôt un ensemble de conditions historiques, institutionnelles et sociales. Concernant l'apparition de la comptabilité de gestion dans les usines, celle-ci est loin de s'être imposée par la force de l'évidence. Sa légitimité est à l'inverse le produit d'un travail organisationnel multiscalair, et d'une série de contraintes imposées par la hiérarchie au fil du temps afin d'y parvenir. Le premier facteur est la pression du champ organisationnel. Tant que les marchés sont fermés autour des frontières nationales, que l'État joue un rôle régulateur pour le marché automobile, la réussite industrielle et financière semble assurée. En 1974, l'État encourage – à l'aide de prêts et de subventions – le rachat de Citroën par Peugeot. Progressivement l'élargissement du marché au niveau européen et la confrontation aux constructeurs concurrents procurent une légitimité importante au calcul des coûts.

Toutefois, ce déploiement tarde d'autant plus à s'introduire dans tous les espaces du groupe qu'Automobiles Peugeot affiche depuis la fin de la guerre une belle réussite financière, connue de tous⁴⁴⁷. Roland Vardanega, l'un des acteurs clés de la mise en place du contrôle de gestion au sein du groupe, résume cette évolution à travers sa perception :

Roland Vardanega - « C'est là vraiment où le contrôle de gestion, qui a toujours été très important chez Peugeot - c'est M. Baratte qui était secrétaire général de mon temps, qui était très contrôleur - c'est pour ça que Peugeot est la seule entreprise automobile depuis le début du siècle à avoir survécu seule et indépendante [...] Et puis à l'époque, ce n'était pas

447 Voir chapitre 2.

ça le problème, il fallait déjà réussir à produire : « vous n'allez pas nous emmerder avec ça ». Moi je me rappellerai toujours d'un directeur à qui pour la première fois on est venu demander de faire de la productivité. Il a dit « vous vous foutez de ma gueule, je n'arrive déjà pas à faire les bagnoles ». Et le contrôleur de gestion, que je ne nommerai pas non plus, qui était d'ailleurs un centralien, qui n'était pas un idiot, il dit « mais, vous n'avez qu'à baisser votre taux d'absentéisme ! » Donc ça, ce n'est pas si vieux que ça, c'est les années 1978-1979-1980 : « Mais attendez, de quoi vous me parlez, ce n'est pas le sujet ». Maintenant ça l'est. Maintenant c'est l'excellence opérationnelle, il faut être compétitif »⁴⁴⁸.

Cet extrait résume certains éléments essentiels de l'évolution managériale : ce n'est pas que les outils n'existaient pas durant toute la période de croissance. Jean Baratte avait mis en place des dispositifs de contrôle dès les années 1940-50 dans les usines, c'est donc qu'il en voyait la pertinence. Mais la pression à la productivité financière est moins forte dans la mesure où le volume de la demande était important, et la pression concurrentielle peu tangible.

La traduction financière de l'activité industrielle est une action qui nécessite des dispositifs et un système contraignants. En effet, on observe une forme de confrontation entre différents types de rationalité, celle des flux physiques et celle des flux liquides⁴⁴⁹. Par conséquent, les premiers pas dans cette direction se sont heurtés à bien des obstacles :

Jean Burgevin - « Bien entendu, les directeurs d'usine attachaient peu d'importance à ces comptes d'exploitation [dans la seconde partie des années 1950]. Ça ne les intéressait pas. Ils disaient « Si vous avez un déficit, c'est parce que vous avez mal calculé le taux » (rires). C'est tout simple. Et puis c'est tout. Alors, je suppose que le secrétaire général devait un peu regarder ces taux, et se dire, lorsqu'ils augmentaient un peu : « ah tiens, on va faire une opération coup-de-poing », et on envoyait à ce moment-là un cabinet-conseil qui faisait un audit de l'usine... et souvent ça tombait sur les magasins d'entretien, sur les ateliers d'outillage, qui facturaient leurs outillages aux usines »⁴⁵⁰.

Le rapport de force entre les directeurs d'usine et les contrôleurs de gestion n'étaient pas en faveur des seconds. Les premiers accordaient alors peu de crédit ou de légitimité au type de raisonnement comptable qui leur apparaissait extérieur à leur activité :

Quentin Belot – Parce qu'avant ça se passait comment ?

Jean Burgevin – il n'y avait rien du tout, ils tapaient dans la butte (rires). Pourquoi voulez-vous qu'ils s'endettent ? ça n'avait pas d'importance. Quand, à la fin du trimestre, on disait au Monsieur de la fonderie « monsieur, vous avez perdu de l'argent il disait « qu'est-ce que j'ai perdu, vous vous foutez de ma gueule ? » (rires) Comme c'était des gars de Z'Arts et les autres des administratifs, il fallait les renvoyer dans leurs chiffres, si vous voulez [...] à

448 Entretien réalisé à l'hôtel de la société des ingénieurs Arts et Métiers le 7 novembre 2019. Voir annexe 17.

449 La liquidité financière indique qu'un actif est cessible à échéance courte, sans frais supplémentaires à sa valeur intrinsèque. Les flux d'actifs liquides sont des valeurs monétaires qu'il est possible de sortir de l'organisation à court terme, au contraire des actifs physiques, comme les bâtiments et les machines, par exemple.

450 Entretien réalisé chez lui en région parisienne le 21 février 2017. Voir annexe 17.

l'époque c'était comme ça, on était après la guerre, il fallait reconstruire, on se cassait pas la tête⁴⁵¹.

En outre, les transformations de la ligne hiérarchique accompagnent l'extension de la comptabilité des coûts à toutes les usines selon des procédures centralisées. La mise en place du contrôle central implique des systèmes de *reporting* sur cette base, directement auprès du siège. Christian Carsalade explique les complications qui en découlent pour son travail comptable :

Christian Carsalade - Quand je suis arrivé, Citroën venait de créer des postes de contrôle budgétaire dans les usines. Donc les gens qui s'occupaient de la comptabilité industrielle dans les usines, ils voyaient ça d'un très mauvais œil. Qu'est-ce qu'ils viennent foutre, de quoi on a...

Quentin Belot – Parce qu'ils étaient concurrencés ?

Christian Carsalade – Oui, parce qu'ils étaient auparavant les patrons de tout ce qui constituait les *Chiffres*, et ils voyaient un bonhomme, un petit jeune qui arrivait. Et j'ai eu la chance que le bonhomme de la comptabilité, il ne voulait rien me donner. Donc je me suis démerdé tout seul⁴⁵².

Dans les années 1950-1960, nous constatons donc des obstacles à l'intégration de procédures qui sont au fondement du calcul de la rentabilité financière. Au terme d'un processus d'institutionnalisation et de mise en contrainte des acteurs que ceux-ci sont amenés à s'encastrent dans ces dispositifs. Un autre élément rend objectivement difficile la mesure de la rentabilité dans l'industrie automobile. Même en étant parfaitement aligné sur cette nécessité, les paramètres à prendre en compte fluctuent en permanence et leur mesure exacte est très complexe à établir.

1.2. Dans l'industrie automobile : le prévisionnel au centre de la gestion

Le calcul des coûts dans l'industrie en grande série est inséparable de processus d'estimation. En raison de la lourdeur des investissements et des temporalités de retour sur investissement, mais aussi des volumes de production importants, il convient d'avoir des outils afin d'envisager à l'avance les enjeux financiers associés à l'activité industrielle.

La production automobile est tout d'abord une industrie lourde, de grande série, basée sur le renouvellement des modèles dont la dimension marketing est importante. Cela implique certaines caractéristiques particulières pour la gestion des coûts. Chaque lancement de modèle est une sorte de pari mesuré quant à sa rentabilité. Toutefois, en raison de la lourdeur du

451 *Ibid.*

452 Entretien réalisé dans un café en région parisienne le 15 juin 2016. Voir annexe 17.

processus allant de la phase de développement du modèle jusqu'à la vente au client final, la nécessité de l'anticipation et de la planification est très marquée. C'est sans doute l'une des raisons pour lesquelles les dirigeants des groupes automobiles se sont depuis le début du 20^e siècle impliqués dans la recherche autour des prix de revient. Cette dimension constitue toujours un enjeu essentiel à l'établissement prévisionnel des coûts en 2019 :

Philippe Michelon - « Qu'est-ce qui fait qu'un groupe comme le nôtre fonctionne ? C'est qu'il fait des bonnes voitures qui se vendent bien. On est dans une industrie très lourde. On lance la 508 depuis quelques mois, mais ça fait quatre ans qu'on s'est posé la question : « on a une 508 aujourd'hui, est-ce qu'on la renouvelle ? » Réponse : oui. Les gens des styles vont commencer à travailler. Et trois ans avant le lancement d'une voiture, on a un bilan économique. Vous imaginez un Excel, la voiture on va la lancer en 2019, donc en 2016-2017-2018, on va dépenser de l'argent pour la faire : mes équipes de R&D commencent à travailler, des centaines d'ingénieurs, des dizaines de millions d'euros, et des machines qu'on va commencer à acheter [...] Vous dites « O.K. l'ambition est de 200 000, très bien. Et le chiffre qu'on est sûr d'atteindre, c'est 100 000 ». Vous prenez le chiffre le plus bas, parce qu'il ne faut pas déconner dans ce genre de chose. Le prix de revient, on est trois ans avant la vente de la voiture. J'ai bossé trois ans à Velizy, il y a des gens qui savent vous donner le prix de revient d'une voiture pratiquement avec ce que je viens de vous dire [...] Ce sont des gens qui font du prix de revient prévisionnel. Et c'est impressionnant »⁴⁵³.

Cette dimension a eu tendance à s'approfondir à mesure que les volumes des véhicules augmentent et que les gammes s'élargissent. Dans les années d'après-guerre, suite à la répartition du marché automobile par le gouvernement français entre les trois grands constructeurs – Renault, Citroën, Peugeot – Peugeot est spécialisé dans les véhicules de moyenne gamme. Ses deux modèles de croissance sont alors la 204 et la 404. Aidé par la construction de l'usine de Mulhouse qui complète celle de Sochaux en 1963, le groupe a progressivement constitué une gamme complète de véhicules : des berlines classiques et réputées d'une part (404 et 504, 9/11 CV), et de petits modèles moyens d'autre part (204 et 304, 6/7 CV). Cette gamme n'a dès lors cessé de s'élargir. En 2019, la gamme de la marque Peugeot est constituée de 19 modèles, dans la moyenne des constructeurs généralistes. Et celle-ci a tendance à poursuivre son élargissement, notamment à travers le rapprochement avec Fiat-Chrysler prévu pour 2021. En matière de comptabilité des coûts, cela implique la nécessité d'avoir des outils d'estimation des prix de revient pour chaque modèle :

Philippe Michelon- « Ça fait aussi partie de mon rôle, c'est de doser l'ambition en fonction du projet. Par exemple, la 208. Ça fait 50 ans que le groupe fait des 208, si on n'est pas capable de gagner de l'argent avec ça, on est les rois des cons. Par contre on fait des voitures électriques [...] »⁴⁵⁴.

453 Entretien réalisé au siège de PSA le 15 mai 2019. Voir section 1 et annexe 17.

454 *Ibid.*

Cette estimation des coûts est doublement impactée : tout d'abord, la réussite commerciale d'un modèle n'est jamais assurée, et l'est de moins en moins à mesure que le marché est saturé par d'autres constructeurs présents sur des gammes similaires. C'est pourquoi les estimations du prix de revient sont fondamentales afin de piloter les coûts et les financements de l'entreprise. Ensuite, la structure des coûts évolue à mesure de l'accroissement du volume de production de chacun des modèles. En effet, au lancement de chaque modèle, les coûts sont les plus élevés, car le degré de maîtrise du processus de production est à son minimum et s'élève avec le nombre de véhicules produits. Ensuite, dès lors que la « montée en cadence » est réalisée, la productivité est plus forte et le volume de production journalier supérieur :

Romuald Fournier - « Quand on lance tout un nouveau process, on a beaucoup plus de chances de tomber en panne, d'avoir des problèmes qualité, etc. Quand on est dans une phase de montée en cadence on découvre les problèmes tous les jours, et donc on a le plus de coûts [...] donc oui, une phase de lancement de voiture, ça coûte fatalement cher, et on en profite aussi pour faire bouger les process, pour mettre un nouveau robot, etc. »⁴⁵⁵.

Les problèmes d'organisation des postes de travail dans les usines, de coordination avec les fournisseurs, de maîtrise du montage des différentes pièces, la possession des outils adaptés, la formation des salariés, etc. Tous ces éléments sont stabilisés à mesure que les cadences augmentent et explique le faible degré de productivité inhérent à chaque nouveau lancement de modèle. En outre, les technologies ont tendance à être modifiées à ce moment-là pour deux raisons : d'abord, certains nouveaux lancements nécessitent des évolutions technologiques, comme de nouveaux robots par exemple ; ensuite, il est stratégique d'utiliser ce moment où le flux de production est faible pour faire les modifications, qui sont relativement moins coûteuses que lorsque les cadences sont à leur maximum. Ces deux éléments cumulés se traduisent comptablement par le fait qu'une augmentation des charges indirectes à imputer apparaît au moment précis où le Prix de revient fabrication est au plus haut.

Cela implique une adaptation en termes de comptabilité des coûts afin de lisser sur l'ensemble de la durée de vie des modèles leurs frais et leurs gains : « [...] tous ces projets, c'est toujours la même histoire. Des dépenses, donc des moins au début, et des plus à la fin. Ça vole ou ça ne vole pas. Et en permanence on regarde [...] »⁴⁵⁶. Les estimations, écarts mais aussi erreurs sont des conditions *sine qua none* à la mesure des coûts dans l'industrie. Et

455 Entretien réalisé à l'usine de Poissy le 27 novembre 2019. Voir section 1 et annexe 17.

456 Entretien réalisé au siège de PSA le 15 mai 2019.

l'histoire des indicateurs de mesure de la rentabilité financière dans le groupe PSA en est remplie :

Christian Carsalade - « Et donc, quand vous prenez l'encours de production du point de vue comptable [...] c'est tout ce dont vous avez besoin pour fabriquer une voiture ; à la fois toutes les pièces etc., les moteurs, tout ce que vous voulez, plus la valeur ajoutée de tout ce que vous utilisez à l'intérieur de l'usine comme valeur ajoutée, et puis en sortie vous avez les produits finis, et puis vous devez évaluer votre encours de début de mois et votre encours de fin de mois – ce que vous avez sur la ligne en gros si vous voulez – et tout ça, ça doit se boucler. Ça ne se boucle pas. Et l'erreur de bouclage, ça s'appelait dans la terminologie Citroën « l'écart non expliqué ». Voilà. Et alors ça c'était la croix et la bannière parce que quand vous faisiez l'addition de ça, ça pouvait faire des millions »⁴⁵⁷.

Les erreurs découlent de la nécessité d'avoir des indicateurs qui approchent la réalité économique, mais ils ne peuvent l'objectiver, car celle-ci est trop complexe, mouvante, et doit par conséquent être simplifiée et stabilisée par construction. Pourtant, ces décalages inhérents au calcul des coûts se traduisent par des limites d'accès à l'objectivité financière pour les managers-contrôleurs.

1.3. La limite des capacités de calcul des coûts dans un monde économique incertain

L'élaboration d'une comptabilité des coûts implique de ne pas naviguer à partir de données comptables exhaustives qui traduiraient la réalité économique à un instant t. Au contraire, il s'agit de composer avec l'aléa et l'incertitude :

Romuald Fournier - « On est passé à une prévision annuelle, maintenant, moi ce que j'essaye de faire, c'est d'en faire une tous les mois, parce que bon, je préfère m'entraîner douze fois par an, que deux fois. Voilà, c'est de refaire la prévision annuelle en permanence, parce que les volumes bougent tout le temps... Le seul truc dont on est sûr, c'est qu'il se passera pas ce qui était prévu qui se passe (rires), mais on sait pas dans quel sens ça va bouger, donc voilà, on s'adapte, on refait en permanence des prévisions, pour nous et pour le central. Donc après on est encore à regarder devant. Après, on essaye encore de regarder un peu devant toutes les semaines quand le central nous demande de refaire la photo du mois en cours pour savoir comment on va atterrir. Après on repasse derrière, une fois par mois on fait le réalisé, en deux temps chez PSA : le deuxième jour du mois, on montre ce qu'on appelle un estimé (on essaye d'estimer le résultat du mois), et on confirme avec tous les résultats comptables définitifs »⁴⁵⁸.

L'une des tâches essentielles des contrôleurs de gestion en usine est donc de jongler entre les différentes temporalités et l'orientation du regard : vers le passé, il faut rassembler les données de production réalisées ; vers le futur il faut réaliser de nouvelles prévisions qui

457 Entretien réalisé dans un café en région parisienne le 15 juin 2016.

458 Entretien réalisé le 27 novembre 2019 à l'usine de Poissy.

soient rééchelonnées à partir de ces données passées. Ainsi, le calcul des coûts dans l'industrie en grande série contient inévitablement une forme de gestion de l'incertitude. Les paramètres entrant dans la détermination des volumes, des prix et de leurs évolutions respectives sont trop nombreux, et en mouvement constant. Ils ne peuvent ainsi être qu'approchés. C'est pourquoi la gestion des grands groupes industriels s'est développée autour des écarts de gestion, entre ce qui est estimé *ex ante* et ce qui effectivement réalisé *ex post*. Claude Satinet – cadre en charge des procédures de calcul du prix de revient⁴⁵⁹ – indique que cette action occupe une place considérable au sein de la gestion des coûts :

Quentin Belot – D'accord, et ça se traduit par les écarts ?

Claude Satinet – Pendant toute l'année, vous gérez effectivement des écarts, entre le point de départ d'un côté, ce que vous aviez prévu d'atteindre comme objectif, et votre réalité instantanée. Vous avez une partie importante du suivi de la gestion qui consiste à gérer les écarts. En fin d'année, on révalue les objectifs. On dit par exemple, si on prend un temps, on avait un objectif au départ. Au bout d'un an, on dit que le réel est une référence qu'on peut prendre parce qu'on a accumulé suffisamment d'expérience pour ne pas être en décalage, et puis on dit, par rapport à ça, on dit qu'à la fin de l'année, globalement on avait des gains de 4-5 %, et vous reprenez les nouvelles références pour caler votre gestion suivante⁴⁶⁰.

L'incertitude est d'autant plus élevée que l'environnement économique sur lequel les dirigeants s'appuient pour réaliser leurs estimations est mouvant et dépend d'un nombre élevé d'acteurs extérieurs, à la fois en amont et en aval de la production :

Christian Carsalade - « En fin de mois peut-être vous n'avez pas encore calculé votre prix de revient, parce que peut-être il vous manque des prix [...] vous avez un prix de revient qui n'est pas impeccable, mais vous avez quelques chose. [...] alors là on pouvait se tromper aussi [...], parce que vous avez des problèmes de sécurité, des changements... donc les prix de revient ils changent tout le temps [...] si vous n'avez pas complètement le prix parce que vous n'avez pas fini de négocier avec le fournisseur, vous ne pouvez pas calculer le prix de revient »⁴⁶¹.

Les ressources nécessaires pour être en mesure d'objectiver au moins une partie significative de l'activité économique sont colossales et croissantes avec la taille des groupes. C'est à cela que Christian Carsalade a consacré une grande partie de sa carrière :

Christian Carsalade - « Quand vous aviez toutes les sorties de stock entrées en encours, c'était des trucs monstrueux. Parce que quand vous faites une usine, une usine il y a des milliers de pièces... Bon, surtout quand vous êtes au montage, au montage il y a tout là. Alors, il n'y a pas le détail du moteur, parce que le moteur, vous le recevez ou la boîte de vitesse vous la recevez. Donc vous avez quand même une référence pour le moteur, une pour la boîte de vitesse. Mais tout le reste, il y a un tas de trucs, bon, ou les essieux enfin bref. Et donc moi je pointais. Je disais bon, on a fait tant de voitures... Vous savez les voitures ne sont pas toutes pareil, elles n'ont pas les mêmes moteurs, pas les mêmes...

459 Voir chapitre 3 et annexe 17.

460 Entretien réalisé dans un hôtel parisien le 27 juin 2019.

461 Entretien réalisé dans un café en région parisienne le 04 juin 2016.

Donc, c'est un travail de romain... On a fait tant de voitures, je dois trouver - en fonction d'une nomenclature théorique qu'il faut que je consulte - tant de trucs »⁴⁶².

La traduction *ex nihilo* de la réalité économique entrant dans le périmètre de la comptabilité des coûts et donc de la gestion est tout sauf évidente. Chaque paramètre est en mouvement constant. Qu'il s'agisse des pièces – provenant d'un nombre grandissant de pays – entrant dans la fabrication des différents modèles, d'acteurs – à la fois amont et aval – et de normes – industrielles et financières – nous entrevoyons la valse complexe des inter-déterminations. Les capacités des outils d'enregistrement comptables atteignent inévitablement certaines limites. De surcroît, les masses à l'œuvre ont tendance à se densifier avec la taille des groupes, des marchés et des opérations. Les ressources dépensées pour ces instruments comptables peuvent atteindre des dimensions trop importantes au regard de l'intérêt en jeu pour l'organisation. C'est pourquoi la philosophie associée au calcul des coûts dans les grandes entreprises évolue vers l'abandon progressif de l'ambition d'objectivation de la réalité comptable du groupe et de l'activité. Ou plus précisément, le nécessaire rééquilibrage des procédures et l'évolution des estimations sont sans cesse renouvelés.

1.4. Du sexe des anges à l'approximation comptable

Si l'orientation du groupe Peugeot depuis les années 1950 est au calcul des prix standard, c'est-à-dire le calcul précis du Prix de revient fabrication, et l'imputation des charges indirectes, le degré avec lequel le dispositif comptable cherche à exprimer l'activité économique « objectivement réalisée » est mouvant. Il évolue en fonction de la tradition managériale au sein de l'entreprise, mais aussi en fonction des modes managériales existantes plus généralement au sein du champ organisationnel. Nous aborderons donc tout d'abord les différences de méthodes existantes entre Peugeot et Citroën au moment où ils se rapprochent et qui se poursuivent par la suite ; nous étudierons ensuite l'évolution de la philosophie de la comptabilité des coûts, de l'induction vers la déduction.

1.4.1. Des méthodes de comptabilité des coûts différentes chez Peugeot et Citroën : une légitimité fluctuante avec le champ organisationnel et l'environnement concurrentiel

462 *Ibid.*

Du fait des traditions de gestion différentes chez Peugeot et Citroën, et notamment leur positionnement dans le champ organisationnel, ces entreprises ne développent pas exactement la même culture en matière de contrôle de gestion et de méthodes comptables⁴⁶³. Les deux organisations ne sont pas confrontées aux mêmes enjeux. Il importe d'insister sur les fluctuations des usages des deux types d'approche en fonction du contexte économique. Nous observons deux phases : tout d'abord, le rachat de Citroën par Peugeot en 1974 est le moment de la diffusion du système de gestion Peugeot, qui bénéficie de toute la légitimité du vainqueur ; ensuite, une inflexion s'opère à partir du milieu des années 1980. Les effets de la crise pétrolière sur le marché automobile se font brutalement ressentir en à partir de 1982 au sein d'Automobiles Peugeot et PSA qui vient de racheter Chrysler-Europe. Par conséquent, l'environnement de gestion étant différent, le curseur des systèmes comptables évolue dans la direction opposée à celle des années précédentes, vers l'approche de Citroën :

Christian Carsalade - « Moi j'avais passé des années, à faire le rapprochement de la comptabilité... enfin de système de gestion de Peugeot et de Citroën, j'ai eu aussi cette chance [...] Système de Peugeot ; une boîte qui gagne plein d'argent, donc pour la présentation analytique des comptes : chiffre d'affaires, prix de revient des ventes, une suite d'écarts. C'est-à-dire que dans le prix de revient des ventes, vous aviez le prix de la voiture, tous les frais commerciaux, tous les frais d'étude, tous les frais généraux. C'était un prix de revient complet. Et après il leur restait de l'argent chez Peugeot. Et après ils faisaient donc, quand vous vendez une voiture, donc vous multipliez, c'est comme le médaillage, ça vous donne... Évidemment, si vous vendez beaucoup, ça surestime vos dépenses de frais généraux, de frais commerciaux etc., puisque bon, vous dépensez moins, et donc dans les écarts vous constatez que vous avez moins dépensé que ce que vous avez mis dans votre marge : prix de revient complet et suite d'écart. Chez Citroën nous on perdait du pognon, donc on calculait la marge le plus haut possible, donc sortie d'usine. Et ensuite on enlevait les frais commerciaux, les frais d'études, etc. Et on a fait ce rapprochement dans les années 80 – les années 80 c'était la crise. Et donc dans les présentations de chez Peugeot, plus Peugeot vendait de voitures, plus il perdait sur leur première marge, parce que leur prix de revient il était supérieur à leur prix de vente, et donc Calvet il devenait fou. Et donc le système Peugeot n'a pas été retenu, et on a pris le système Citroën. Avec le système Citroën, Peugeot gagnait beaucoup plus que Citroën sur la première marge. Voyez, c'est extraordinaire. Ça s'est passé dans les années 1980, je sais plus vous dire quand exactement »⁴⁶⁴.

La hiérarchie des systèmes de gestion des deux firmes évolue au fil des transformations que connaît l'atmosphère régnant au sein de la direction, en relation avec le contexte économique. Le système de gestion Peugeot apparaît comme légitime pendant

463 Un élément au fondement des trajectoires des deux entreprises est la propriété familiale, qui s'inscrit dans l'histoire financière des deux groupes. En 1934, la société Citroën en crise de surendettement est délaissée par ses banques dont la puissante banque Lazard. Les créateurs perdent confiance, et sa gestion est confiée à son principal créancier, Pierre Michelin (second fils d'Édouard Michelin) avec la mission d'éviter la faillite. En décembre 1934, Citroën est mise en liquidation judiciaire. Cette faillite-rachat marque pour longtemps l'histoire et la culture financière de la société Citroën. Ainsi, la seconde situation de faillite consécutive au choc pétrolier de 1973 achève d'inscrire un schéma traumatique concernant la gestion financière au sein du management du groupe.

464 Entretien réalisé dans un café en région parisienne le 15 juin 2016.

plusieurs années⁴⁶⁵. Néanmoins, ce rapport de force se renverse au début des années 1980. Les outils de gestion financière chez PSA ne suivent donc pas un schéma d'évolution linéaire. Ils sont profondément influencés par l'environnement économique et les rapports de force au sein du champ organisationnel. De ce fait, ils fluctuent intensément au fil du retournement de la conjoncture économique des années 1980. En matière d'instrument de calcul de coûts, l'évolution de l'environnement concurrentiel joue un rôle ambigu : si pendant un temps, la direction du groupe poursuit l'objectif de calcul précis des coûts, cette orientation connaît toutefois une inflexion dans les années 2000.

1.4.2. Vers l'approximation comptable

A l'époque du CAMG⁴⁶⁶ et des réunions d'harmonisation, l'objectif du groupe en matière d'instruments de gestion des coûts passe par leur connaissance directe. Une meilleure connaissance de l'activité économique est alors perçue comme la condition de sa plus haute rentabilité. Cette orientation apparaît nettement. Quelqu'un comme Christian Carsalade réalise par exemple au terme d'une carrière presque exclusivement consacrée aux méthodes de calcul des coûts et des marges, le manuscrit d'un ouvrage intitulé : « Calcul des marges commerciales ». Il s'agit d'un texte de 193 pages visant à rendre accessibles au public les méthodes de calcul des marges commerciales, telles qu'il les a développées au fur et à mesure que sa carrière – et que son expérience dans ce domaine – avançait. Néanmoins, il ne parvient pas à trouver d'éditeur intéressé à la publication de son ouvrage, plus spécifique qu'un manuel de comptabilité des coûts. Trop spécifique sans doute, cela fait écho à une phrase de Jean Burgevin, ancien responsable du Contrôle de gestion de Citroën qui fut son supérieur hiérarchique direct : « Carsalade est allé dans beaucoup de directions, il a développé beaucoup de choses... sans doute est-il même allé un peu trop loin »⁴⁶⁷. En effet, l'évolution des normes de calcul des coûts au sein des groupes prend au même moment une autre direction, remettant en quelque sorte en cause certains développements passés.

À partir des années 1990, la méthode ABC⁴⁶⁸ commence à se répandre parmi les managers français (Alcouffe 2004). En 2001, l'échantillon d'entreprises utilisé par Simon

465 Voir l'extrait d'entretien avec Claude Satinet.

466 Rappelons qu'il s'agit du Comité Automobile des méthodes de gestion, mis en place en 1973 en vue du rapprochement avec Citroën. Il intègre à partir de 1978 les gestionnaires d'Automobile Talbot, avec pour objectif essentiel l'harmonisation des systèmes de gestion (voir chapitre 3).

467 Jean Burgevin, entretien réalisé à son domicile en région parisienne le 21 décembre 2017.

468 La méthode ABC, ou *Activity Based Costing*, est une approche des coûts par activité, en considérant que les objets de coûts sont les produits, qui consomment des activités multiples qui elles-mêmes consomment des ressources, en particulier monétaires (Bouquin 2008).

Alcouffe dans sa thèse indique un taux d'utilisation d'environ 25 % de la méthode ABC par les managers de ces firmes. Cette méthode est alors perçue comme plus efficace car elle permettrait une meilleure visibilité des coûts et une amélioration du pilotage des fonctions étudiées (Ayoub et Djerbi 2012). L'évolution de fond qui touche les grandes entreprises industrielles à partir des années 1990 en Europe est plurielle. Celles-ci déploient à une échelle plus internationale qu'auparavant leur processus de production et ont tendance à se concentrer sur leur cœur de métier (Batsch 2002). Dans ce cadre, les fonctions supports sont considérées comme potentiellement externalisables, comme l'indique le modèle de Porter (1990). Les différentes fonctions indispensables à la production de véhicules peuvent faire l'objet de suivis financiers. Néanmoins, cette méthode reste non hégémonique, en particulier dans l'industrie. Elle semble essentiellement pertinente dans le cas d'une variété des produits (Alcouffe *et al.* 2019). Au sein de l'industrie automobile, il s'agit d'un facteur limitant l'extension de cette méthode. C'est pourquoi PSA développe une approche hybride.

Acceptant probablement que l'accès à la réalité économique et au détail comptable n'est pas possible, ou plutôt que les ressources à engager pour accéder à la composition objective des différents facteurs de coûts sont démesurées au regard des gains attendus, la Direction financière de PSA s'engage vers une réorientation au milieu des années 2000. Résumant ce mouvement avec un regard rétrospectif, Jean Burgevin indique que durant toutes ces années « on cherchait un peu le sexe des anges »⁴⁶⁹.

Les dirigeants du contrôle de gestion achèvent la remise en cause des méthodes qu'ils utilisaient à l'occasion d'une collaboration avec Toyota, alors perçu comme le plus performant des groupes automobiles et bénéficiant d'une grande légitimité en la matière. A partir de 2002, ils signent une *joint-venture* et construisent en commun une nouvelle usine à Koli, en République Tchèque. A cette occasion, les deux groupes échangent sur les domaines stratégiques que le partenaire semble particulièrement maîtriser. Pour Toyota, c'est la réduction des coûts⁴⁷⁰ :

Philippe de Rovira – [le *benchmark*] avec Toyota nous a rappelé un truc tout bête, c'est que le PRF⁴⁷¹ d'une voiture, c'est pas la somme de tous les composants. Ça c'est vrai techniquement. Le PRF, c'est le prix de vente qu'accepte le client final, moins la marge que vous devez faire.

Quentin Belot – Oui, une autre manière de le voir...

Philippe de Rovira – Oui, mais une manière qui n'a rien à voir... quand vous dites ça, le PRF est un objectif à respecter impérativement et non plus la somme de tous les coûts des

469 Jean Burgevin, entretien réalisé à son domicile en région parisienne 21 décembre 2017.

470 Nous développerons plus généralement cette évolution du contrôle dans la prochaine section.

471 Le prix de revient fabrication, ou PRF, est un indicateur central de la mesure des coûts chez PSA. Pour davantage de détails, voir le chapitre précédent.

gens qui viennent pleurer dans votre bureau. Et là, c'est un changement extrêmement profond⁴⁷².

La fonction de l'indicateur de rentabilité financière central de l'histoire du groupe est donc définitivement revue au début des années 2000. On observe à ce moment-là un décrochement avec la démarche empirique de calcul des coûts héritée de l'histoire. La recherche de la véritable valeur du Prix de revient Fabrication, ou du moins la valeur intrinsèque de la voiture n'est plus un enjeu important de gestion ; ce qui l'est en revanche, c'est l'usage de cet indicateur comme instrument de comparaison intertemporel de la rentabilité financière générée par l'activité :

Philippe de Rovira - « On s'est aperçu [en construisant l'usine en commun avec Toyota à Kolín, en République Tchèque] qu'ils faisaient des choses [...] beaucoup plus simples que nous. C'est-à-dire que nous, on calculait la valeur ajoutée, le *manufacturing cost* de l'usine en fait : c'est les frais de personnel, les frais généraux, les frais d'amortissement. Nous on calculait sur des centaines de versions de coût, et puis on est allé voir ce que faisait Toyota. Toyota ils disaient : « voilà le total des coûts, voilà combien je produis de voitures, je fais une division et ça me donne le coût à la voiture. La voiture est bleue, elle est machin, etc., mais finalement, ça revient au même. Et puis on regarde leur effectif au contrôle de gestion et il y avait une différence colossale [avec notre effectif]. Mais en fait profondément, il y avait une mission qui consistait à simplifier le système énormément, et puis deux, de transformer un contrôle de gestion qui était très administratif, qui s'échinait à calculer au centime la VA PRF⁴⁷³ de la voiture trois portes bleue par rapport à la trois portes rouge [...] mais en même temps qui oubliait que la voiture coûtait 200 euros de trop par rapport au meilleur standard. Donc, faire mûrir le contrôle de gestion en disant : « c'est quoi la valeur ajoutée ? » La valeur ajoutée d'abord c'est d'être efficace donc c'est d'avoir des équipes extrêmement *lean* et réduites, et donc il faut travailler différemment. Donc on est passé de « je calcule ma valeur ajoutée sur un panel de 300 voitures », à « finalement j'en ai peut-être quatre chiffres, pour quatre modèles produits », on se dit qu'on perd de vue ce qu'il y a d'important [...] Il y avait des gars qui travaillent comme des fous tous les week-ends. Et les calculs étaient très justes, sauf que l'usine produisait des voitures beaucoup trop chères »⁴⁷⁴.

Nous voyons avec cet extrait le basculement complet de philosophie et de ressources mobilisées pour le calcul des coûts, sous l'influence du groupe le plus légitime du monde automobile en la matière. Le besoin de développer des dispositifs permettant de traduire le plus objectivement possible la réalité économique du groupe pour ses dirigeants n'apparaît plus comme une priorité. L'élément essentiel au demeurant est la dimension comparative entre deux séquences temporelles, et la capacité à exercer une contrainte comptable sur les différents espaces de l'organisation. Ce mouvement d'abstraction, de décrochage vis-à-vis de la comptabilité inductive des coûts développée au fil de l'histoire, se traduit à tous les échelons du groupe, notamment les usines :

472 Entretien réalisé au siège de PSA le 17 octobre 2019.

473 La valeur ajoutée du PRF renvoie à la marge qui est attribuable uniquement à l'activité de production au sein des usines.

474 Entretien réalisé au siège de PSA le 17 octobre 2019.

Romuald Fournier- « Quand je suis arrivé dans le groupe en 2000, on calculait un prix pour chaque voiture qui sortait. C'est-à-dire qu'on prenait la nomenclature de chaque voiture - elles étaient toutes différentes - donc une voiture c'était X heures, moins une 1 minute, + 30 secondes, - 30 secondes (écarts), et on mettait une valeur ajoutée spécifique pour chaque opération, chaque voiture, on prenait les minutes de chaque métier, chaque métier avait un taux, en prenant des minutes différentes pour chaque voiture, on arrivait quasiment à la fin on avait des fichiers de calcul comme ça, ça s'additionnait, ça faisait des masses... ensuite ça faisait une activité, et ainsi de suite. Et on faisait dans l'autre sens pour recalculer le prix à l'envers. Quand j'étais à Poissy, il y avait un mec à temps plein à faire ça [...] Entre temps, ils ont simplifié, on ne sort qu'un prix par silhouette. Le DS3 Crossback, à l'époque j'aurais eu 40 prix différents, maintenant j'en ai 4 »⁴⁷⁵.

La difficulté inhérente au calcul des coûts au sein de groupes de l'industrie lourde en grande série découle de la complexité des opérations à prendre en compte, mais aussi du décalage entre l'activité industrielle réellement mise en œuvre, et les décisions financières et comptables. Cela implique de nécessaires et constantes estimations, ce qui renvoie à une complexité technique en elle-même. Cette pierre d'achoppement technique explique les ressources dépensées au fil de l'histoire du groupe en termes monétaires, mais aussi organisationnels et temporels. Le développement d'outils d'estimation performants est donc une lente et coûteuse construction, qui ne sera vraisemblablement jamais aboutie. Néanmoins, ces mêmes difficultés ont conduit à une inflexion profonde de la démarche, conduisant à un éloignement progressif vis-à-vis de l'approche inductive du calcul des coûts. Mais, au-delà de ces difficultés techniques, le prix de revient, comme tous les indicateurs de prix dans une économie de marché, fait l'objet d'affrontements quant à sa définition et à l'appropriation de la valeur qu'il représente et concentre⁴⁷⁶.

2. La détermination du prix de revient : point d'équilibre et point de tension

2.1... qui relèvent de stratégies d'appropriation au sein de l'organisation

Les normes comptables n'ont que l'apparence de l'objectivité et de la neutralité. Le fait que des acteurs différents au sein des organisations et entre elles s'y affrontent est inévitable, car la comptabilité, en particulier des coûts, intègre des dimensions, perceptions et intérêts contradictoires de l'activité économique. Les prix de revient sont donc emprunts d'une dimension instrumentale d'autant plus inévitable qu'établir une seule réalité objective

475 Entretien réalisé le 27 novembre 2019 à l'usine de Poissy.

476 Si de nombreux travaux de sociologie économique se sont attachés à démontrer les rapports de force et les conditions sociales de la détermination des prix sur les marchés (Bourdieu 2000 ; Garcia 1986), il n'existe à notre connaissance pas d'études sur la détermination des coûts.

de l'activité à travers cette comptabilité est impossible. La réalité décrite est inévitablement subjective car elle dépend de l'angle sous lequel on prend les données comptables et les méthodes disponibles, et de ce que l'on cherche à leur faire dire :

Jean Burgevin - Ça vous dit [le logiciel de gestion], vous perdez de l'argent en Allemagne, bon. On perd de l'argent en Allemagne. C'est comme ça, on en perdra toujours. Enfin, on perd de l'argent. C'est relatif. On en perd beaucoup plus en Grèce. C'est de la rigolade. Heureusement qu'on a l'Europe maintenant et qu'on a l'euro. Mais à l'époque, avec les risques de change, c'était un truc indémêlable, enfin,

Quentin Belot – vous dites, on perd de l'argent en Allemagne, c'est normal. En réalité on n'en perd pas.

Jean Burgevin – en réalité on n'en perd pas. Ça veut dire quoi, ça dépend à quel niveau vous faites votre marge. Si vous faites les prix de revient complets vous en perdez. Si vous considérez la part rigoureusement proportionnelle des frais vous en gagnez beaucoup. Mais la vérité est entre les deux⁴⁷⁷.

Le processus d'élaboration du prix de revient, nous l'avons vu, découle fondamentalement de l'augmentation des charges indirectes dans les grandes entreprises à partir de l'entre-deux-guerres. Celles-ci se répandent progressivement à l'ensemble des groupes après la Seconde Guerre mondiale. Or, au fondement des imputations de charges indirectes, il y a un choix : celui d'attribuer des charges issues de certains espaces de l'entreprise à d'autres. Faire porter la charge de certains frais généraux comptabilisés au niveau du siège sur d'autres centres de coûts découle d'un choix : quelle partie de l'entreprise doit faire l'objet du plus important niveau de pression financière ?

L'imputation des charges de frais généraux par exemple peuvent recouper une variété d'éléments de coûts qui entrent en compte dans le processus de production, mais aussi les choix de financement des *holdings*, par exemple. Le vocabulaire de la comptabilité de gestion est pourtant emprunt d'un objectivisme et d'une neutralité technique remarquable. La formule de l'« imputation des charges » par exemple, contribue à dresser un portrait neutre et objectif pour ce qui relève d'un ensemble de choix résultant d'un certain équilibre des forces :

Jean Burgevin - « Parce que moi les frais d'études de Sochaux, je les prenais pas dans le PRF, ça rentrait dans le système du siège, qui comptabilisait ses affaires, et ils nous avaient imposé des primes pour les frais d'étude, pour les frais d'expédition, enfin toutes sortes de trucs, qu'il rajoutait à son prix [de revient] mais moi je n'avais pas mon mot à dire sur la comparaison avec les prix de vente, moi c'était le contrôle interne – production⁴⁷⁸.

Les choix réalisés en matière de comptabilité des coûts s'imposent donc aux contrôleurs des différents sites industriels, et les enjoint en quelque sorte à une certaine représentation de leur réalité. L'un des aspects essentiels de la comptabilité des coûts est

477 Entretien réalisé chez lui en région parisienne le 21 février 2017.

478 Entretien réalisé chez lui en région parisienne le 21 février 2017.

l'accès à l'information. Cet accès est distribué par la direction du siège en fonction des objectifs que celle-ci se fixe. Ainsi, il convient de ne pas donner l'ensemble des éléments de coûts, mais uniquement ceux qui permettent aux différentes entités d'avoir un regard sur leur productivité et d'être incitées à l'augmenter. Les normes d'imputation des charges et de construction du prix de revient sont des contraintes qui descendent du siège social et ne sont jamais complètement négociées. Plus précisément, la négociation s'établit sur la base du budget et des niveaux de marge établis par le siège au début de la procédure de négociation. Celle-ci se répand comme une procédure homogène à partir de 1973, lorsque la Direction du contrôle central est créée⁴⁷⁹ :

Christian Carsalade - « On présentait les budgets, enfin c'est le patron de la production Citroën qui présentait son budget de dépenses, avec des indicateurs de rentabilité en fonction du niveau d'activité des usines. Enfin, c'est des trucs un peu plus sophistiqués que ça, mais voilà en principe c'était ça [...] Et donc la Direction financière acceptait le budget ou refusait le budget. La Direction financière également, c'est elle qui avec la Direction générale fixait les niveaux d'activité. En disant voilà ce qu'on prévoit de produire dans l'année, puis ils devaient faire un budget global par société je pense, pour savoir où ils allaient, pour pouvoir dégager ensuite la MBA – la marge brute d'autofinancement – qui permet de financer les investissements, donc de rechercher éventuellement des crédits moyen terme, etc. Donc tout ça c'est fait dans le cadre de la Direction financière. Ça a toujours été fait. Avec plus ou moins de précision sur la partie budgétaire / objectifs, mais toujours. Même quand c'était fait sur un coin de table on a toujours eu besoin de savoir la prévision d'autofinancement, les investissements, est-ce qu'on doit emprunter ou non, enfin voilà, est-ce que j'ai trop de monde ou pas assez de monde dans les usines, enfin voilà. Alors ce sont les outils qui se sont améliorés, mais la question de fond s'est toujours posée »⁴⁸⁰.

Les objectifs évoluent mais l'objectif de prévision et de délayage des objets de coûts entre les différentes fonctions se poursuit et s'approfondit. La comptabilité analytique, ou comptabilité des coûts, est reliée au budget. Ensemble, ils renvoient aux objectifs décidés par la direction du groupe. C'est pourquoi le budget – tout comme la norme de prix de revient – est inévitablement bicéphale : il s'agit d'un instrument de prévision tout autant qu'un outil de contrôle et un ensemble de contraintes. Nous verrons que le degré de contrainte exercé est dépendant du degré de pression que les membres de la Direction eux-mêmes peuvent ressentir en provenance de l'environnement économique et institutionnel dans lequel la firme évolue.

Les budgets et prévisions sont donc des dispositifs qui reposent sur des mouvements de navette entre les sociétés du groupe. En particulier, le contrôle part de la *holding* PSA vers les filiales. En sens inverse, plusieurs mécanismes existent pour faire remonter la valeur au niveau supérieur. Nous observons quatre canaux au travers desquels la valeur remonte à

479 Voir chapitre 3.

480 Entretien réalisé dans un café en région parisienne le 04 juin 2016.

l'échelon des *holdings* et sort dans une certaine mesure du groupe industriel : les redevances, la valorisation de portefeuille, les revenus financiers et immobiliers⁴⁸¹.

- Le premier moyen de faire monter de la valeur des différentes sociétés à la holding consiste en un système de redevances payées par les différentes sociétés, essentiellement les chefs de file que sont les Automobile Peugeot, Automobile Citroën, Aciers & Outillages Peugeot, Gefco⁴⁸². Ce système, appelé dans les documents « participation des filiales aux frais du groupe », est mis en place au moment de la création de la *holding* PSA et existe alors dans nombre d'autres grands groupes. Il s'agit d'une quote-part forfaitaire proportionnelle au chiffre d'affaires. En 1982 – au moment précis du déclenchement de la crise chez PSA – Jean-Paul Parayre, président du Directoire remarque que la part de ces redevances dans les revenus de PSA est en augmentation : elles représentaient 107 millions de francs en janvier 1981 et 298 millions de francs en octobre de la même année.
- Le second canal provient des dividendes que PSA tire de la propriété des différentes filiales. En 1981, ceux-ci représentent environ 98 millions de francs.
- La troisième provenance de revenus découle des prêts que la *holding* octroie. Il s'agit d'intérêts divers sur prêts (y compris à Automobile Peugeot), sur comptes bloqués, mais aussi sur des commissions diverses. Ceux-ci s'élevaient à plus de 66 millions de francs pour l'année 1981.
- Enfin, le dernier canal se situe du côté de la propriété immobilière. Il s'agit de possessions diverses détenues par le groupe, qui permettent à celui-ci de facturer des loyers réglés par les différentes filiales. Ceux-ci représentaient 27,22 millions de francs pour l'année 1981. Voici les chemins par lesquels la valeur des filiales de production s'élève au niveau des *holdings*. Ces canaux relèvent, au niveau des filiales et sous-filiales, de charges en comptabilité qu'il convient de financer. Ces charges se retrouvent ainsi d'une manière directe ou indirecte enserrées dans les objectifs financiers réglant l'activité industrielle.

C'est la question de la captation de la valeur qui est au cœur de ce dispositif d'ensemble, qui relie les différents espaces de l'entreprise afin de permettre une circulation de la valeur. Les méthodes et les valeurs choisies pour le calcul des coûts relèvent de choix qui,

481 Rapport du Directoire au Conseil de Surveillance, 1981, archives PSA : DOS2008AD-14251. Nous ne disposons malheureusement pas de données plus récentes dans la mesure où la catégorie « opérations courantes » n'est pas détaillée dans les documents publiés.

482 Société de logistique et de transport chargée d'acheminer les voitures une fois qu'elles sortent de la chaîne.

au travers des procédures formalisées et normalisantes, s'inscrit dans la légitimité organisationnelle. En outre, la marge qui peut être dégagée par les activités industrielles, puis par ces opérations comptables font l'objet d'un rapport de force entre différentes sociétés en amont et en aval, exacerbé dans le cadre du mouvement d'externalisation⁴⁸³.

2.1.2. mais aussi de rapports de force entre les différents acteurs de la chaîne de valeur

Les travaux de Porter (Porter 1990) ont permis de mettre en évidence le fait que le déploiement des activités productives modernes implique une variété de tâches qui, bien qu'interdépendantes et indispensables à la réalisation de la production, ne jouent pas le même rôle dans création de la valeur. À partir des années 1990, bien des recherches ont développé notamment le concept de *Business model* afin de mettre en évidence l'importance de la captation de valeur en sus de celle de sa création (Demil & Lecocq, 2010 ; Zott et al., 2011). L'entreprise, la fonction, ou le groupe d'acteurs qui sera en mesure de capter une partie significative de la valeur créée au fil de la chaîne d'interdépendance n'est pas établi *a priori* et relève de rapports de force et d'agencements sociaux complexes (Casadesus Masanell & Zhu, 2013 ; M. W. Johnson et al., 2008 ; Spieth et al., 2014). Cette littérature s'est notamment intéressée aux interactions inter-organisationnelles. Nous mettons dans cette perspective en exergue que le prix de revient est l'objet de rapports de force et d'ajustements constants entre acteurs de la chaîne de valeur, dont PSA n'est plus que l'un des maillons réalisant l'assemblage des véhicules. Toutefois, nous présentons aussi la possibilité d'interactions concurrentielles au sein-même de l'organisation concernant la captation de la marge réalisée par cet enchevêtrement d'activités variées.

En amont, les fournisseurs : la collaboration pour faire baisser les prix

Le mouvement d'externalisation qui est le corollaire du recentrage sur le corps de métier des grandes entreprises a pris son envol à partir des années 1990. Celui-ci est largement renseigné, il touche en premier lieu le secteur industriel, notamment les constructeurs automobiles. Concernant PSA, le mouvement de décentralisation des activités débute à la fin des années 1980 avec le regroupement et la fusion entre la partie d'AOP et de Peugeot Cycles qui, en plus de la vente de vélos et d'outillages en aciers, fournissaient également des pièces pour la fabrication automobile – les tubes en acier pour la réalisation des

⁴⁸³ Le mouvement d'externalisation auquel nous faisons référence commence pour le groupe PSA à partir des années 1990 conduisant à la constitution de Faurecia.

sièges, mais aussi pour les essieux notamment. Au terme de ces mouvements de fusion-séparation, l'activité d'équipementier automobile se dégage sous la forme de l'entreprise Faurecia, créée en 1997. Celle-ci devient rapidement l'un des premiers équipementiers automobiles. Plus récemment, ce mouvement d'externalisation s'est accéléré avec la vente de l'activité de transport et d'acheminement automobile Gefco en 2012, du Club de Sochaux-Montbéliard en 2015, la cession de 50 % du Capital de Crédipar, la filiale de crédit automobile. Notons que cette évolution fait évoluer le périmètre du calcul des coûts.

Aujourd'hui, l'entreprise peut davantage être considérée comme un assembleur que comme un constructeur. L'ensemble des pièces, du moteur aux pièces plastiques, aux bougies des moteurs, etc., sont issues de fournisseurs extérieurs. Ceux-ci atteignent parfois une taille similaire à PSA et sont tout aussi dominants sur leur marché maître. Ils maîtrisent donc ces mêmes techniques de calcul de coûts. Ils sont eux aussi capables de mesurer les possibilités qui s'offrent à eux afin de maximiser la part de la marges qu'ils s'attribuent la chaîne de valeur :

Philippe Michelon - « Je vais vous donner un exemple sur ce qu'on appelle la valeur ajoutée. C'est ce que nous coûte en usine le montage d'une voiture. Un point qu'il faut que je vous précise, sur une voiture, vous savez que... - oui on peut vous le dire - sur une voiture que vous allez acheter 12 000 euros HT et hors frais de commercialisation, qui va nous coûter 10 000 euros – il faut bien qu'on vive, qu'on ait un peu de marge : 2 000 euros. Dans ces 10 000 euros, PSA n'en dépense que 2 000. Il y a 8 000 qui sont achetés. Quand vous montez dans votre voiture, la planche de bord, c'est Faurecia qui l'a fait, le volant, c'est pas PSA, les bougies c'est Bosch, les pneus, c'est Michelin. La tôle, c'est de l'acier qu'on a acheté ailleurs. Donc les ordres de grandeur, c'est 8 000 euros de la voiture achetée, et 2 000 euros chez nous. Alors donc, sur les 8 000 euros, il faut que vous vous battiez pour que les pièces baissent le plus possible. Tout ça ce sont des indices, on maîtrise ça parfaitement, bien sûr, c'est notre métier. Et puis les 2 000 euros qu'on dépense, c'est quoi essentiellement ? En étant très simple : c'est les machines qu'on met dans nos usines (donc nos investissements usine), c'est les ouvriers – pardonnez-moi cette expression de mettre les ouvriers au même niveau que les machines, enfin en gros ça fait pareil (rires). C'est des ouvriers qui vont travailler dans l'usine pour assembler la voiture, et puis c'est des frais généraux autour, des taxes, l'électricité, des trucs comme ça. C'est ces trois trucs »⁴⁸⁴.

Sur un véhicule d'une valeur de plus de 10 000 euros, seuls 2000 euros peuvent être attribués à PSA. Deux éléments essentiels sont à noter. Tout d'abord, la part de la valeur totale de la voiture qui provient de l'extérieur des usines – et du groupe PSA – est, en 2019, nettement supérieure à la part qui provient de l'activité propre de l'assembleur. Cela implique que la bataille pour faire baisser ces prix est un enjeu fondamental de la gestion financière. Ensuite, la valeur qui découle de l'assemblage final en usine est devenu minoritaire sur l'ensemble du coût d'un véhicule. Cela signifie que la bataille pour limiter les coûts dans

484 Entretien réalisé au siège de PSA le 15 mai 2019.

l'usine afin de maximiser la Valeur Ajoutée du PRF s'établit sur des montants très faibles et nécessite une tension importante pour y parvenir. La recherche des économies de prix des fournitures qui entrent dans les usines PSA se fait dans le cadre d'un certain rapport de force, mais de plus en plus, celui-ci s'accompagne d'une collaboration entre le constructeur et l'amont pour faire baisser les prix.

De la concurrence à la collaboration pour faire baisser les prix : l'animation du coût complet

Une évolution notable de la gestion des coûts dans l'industrie est inspirée des pratiques mises en place chez Toyota. Le *Monozokuri* renvoie au sens étroit aux méthodes d'optimisation des coûts sur l'ensemble de la chaîne de création de valeur : R&D produit et process, fournitures-*sourcing*, production. Il s'agit d'un concept japonais impliquant de plus larges dimensions comme le respect des objets, l'efficacité et le fait d'éviter de gaspiller les ressources. Voici comment le contrôleur de gestion tente de mobiliser ce concept à l'échelle du site de Poissy :

Romuald Fournier - « On parle de plus en plus d'animer le coût complet de la voiture, donc moi en usine, ce que j'ai : tout ce qui est sur le site pour faire la voiture. J'ai chez moi le transport amont, c'est-à-dire tout ce que je fais venir, c'est moi qui paye, et par exemple on a un tarif groupe, tous les moteurs et les boîtes de vitesse que je vais chercher dans les autres usines, c'est moi qui les paye [...] on fait un point une fois par mois et là on récupère le plateau technique avec nous, on récupère les achats et là on anime le prix complet et la baisse de la voiture avec l'achat qu'on fait à l'extérieur, avec toute la diversité technique qu'on met sur la voiture [...] On peut essayer de faire de plus en plus ce qu'on appelle des *Monozokuri*, c'est-à-dire de prendre le flux complet de pièces du début du fournisseur jusqu'à la voiture finie, et parfois on sort de la VA chez le fournisseur pour que ça coûte moins cher chez nous. On travaille avec eux pour revoir la façon dont on conditionne les pièces, c'est la « surqualité ». Si on a un projet, on envoie une voiture, on met un carton, des protections plastiques, plus des cales. Après on se dit que c'est peut-être un peu trop, donc on essaye d'enlever ou la mousse, ou les cales, du coup ça fait baisser le prix. Nous qui utilisons les pièces, on est les mieux placés. Le fournisseur ne saura jamais s'il fait de la surqualité ; ce n'est pas lui qui déballe le carton arrivé ici »⁴⁸⁵.

La coopération est très marquée entre ces deux sociétés qui ont pourtant des intérêts directement divergents. Les sociétés fournisseurs cherchent à facturer le plus cher possible, tandis que PSA a l'intérêt inverse. Nous observons une collaboration entre groupes censés être en concurrence sur le marché, afin de construire à ce qui est précisément censé résulter de la concurrence de marché : la baisse des prix.

485 Entretien réalisé le 27 novembre 2019 à l'usine de Poissy.

En aval, les filiales commerciales

La partie commerciale est, depuis les débuts, au fondement de l'industrie automobile. Là encore, entre la production et le commerce, il existe une certaine rivalité dans la mesure où ils doivent dégager leur marge respective à partir du même prix de vente. Voyons comment se traduit cette rivalité dans le cas des filiales françaises :

Christian Carsalade - « La direction du groupe Peugeot a ainsi été durant très longtemps extrêmement réticente au fait de donner les marges réalisées sur les voitures aux commerçants, car elle considérait que, n'étant que peu sérieux, ils allaient brader les prix des voitures pour assurer le maximum de ventes. Tous les calculs étaient donc faits au siège, et non dans les filiales. Si je leur donne la marge de la 205, ils vont me piquer de l'argent dans la marge, puisqu'il y a plein de marge »⁴⁸⁶.

Cette forme d'opposition, qui implique un jeu de transmission informationnelle sur les prix et les marges, fonctionne dans les deux sens : depuis le contrôle de gestion du siège vers le commerce, mais aussi depuis le commerce vers le siège. Jean Burgevin se remémore ainsi les échanges avec le directeur du commerce de Citroën France, tandis qu'il était responsable du contrôle de gestion pour le sous-groupe Citroën :

Jean Burgevin - « Et le directeur commercial France, à chaque fois que je lui parlais de son budget, il disait « monsieur Burgevin, je dis toujours la vérité. Je ne dis pas toute la vérité » (rires). Parce qu'évidemment on le cuisinait sur ses budgets, ses prix de vente, etc. »⁴⁸⁷

Durant une grande partie du 20^e siècle, les concessionnaires en France sont des filiales directes de la Société Anonyme des Automobiles Peugeot. Toutefois, ce n'est pas le cas des filiales étrangères. Celles-ci ont tendance, jusqu'au début des années 1970, à déclarer des difficultés financières régulières, à se déclarer en faillite et négocier ainsi chèrement la reprise par PSA, qui se retrouve en quelque sorte captive. En effet, la commercialisation des voitures est une activité incontournable qui nécessite l'existence d'un réseau, lequel est un résultat de longue haleine. Progressivement, PSA rachète donc les concessionnaires étrangers qui deviennent progressivement filiales du groupe. En 1973, la Direction du Contrôle central est créée (voir *infra*). Alors que toutes les filiales commerciales à l'étranger sont intégrées au groupe, et qu'elles sont en nombre suffisant pour représenter un enjeu financier, la direction de PSA impulse, dans le cadre de la constitution de la Direction du Contrôle Général, la mise en place du contrôle de gestion pour ces filiales. C'est la raison pour laquelle, en 1973, Jean Burgevin est muté au siège à Paris. Après avoir mis en place le contrôle budgétaire pour le

486 Entretien réalisé dans un café en région parisienne le 04 juin 2016.

487 Entretien réalisé chez lui en région parisienne le 21 février 2017.

dispositif industriel de Sochaux, c'est désormais le développement commercial international qui préoccupe les acteurs du contrôle financier :

Jean Burgevin - « J'étais au siège en 1975, j'avais une secrétaire et deux cadres pour s'occuper de ça, et j'avais une autorité fonctionnelle sur les services administratifs des filiales. Et j'étais en bonne relation avec les directeurs commerciaux des zones Europe, Asie-Océanie, Amérique Nord et Sud [...] j'ai autorité pour leur dire comment faire les comptes, ce qu'ils donnent comme information [...] les gros postes c'est la marge, d'abord, bien entendu, le prix de vente. Ensuite, les dépenses principales sont : les frais de personnels, la garantie, la publicité, les actions commerciales. Ils me faisaient du reporting sur le budget, et il fallait qu'il reste de l'argent. Mais [...] si le directeur bouffait son capital sans rien dire, on avait des marges apparemment bonnes, en tout cas pour la société, et puis en fait on perdait du fric. Bon, qui fait le rapprochement? J'étais là en partie pour ça. J'ai donc fait faire des tableaux de bord dans lesquels je comparais des prix de vente au réseau [de concessionnaires] au prix de revient fabrication brut. Et non pas un prix intermédiaire négocié entre le secrétariat général et la direction commerciale »⁴⁸⁸.

Le contrôle des filiales commerciales consiste à présenter directement le prix de revient fabrication brut aux sociétés filiales. Ce tarif prend en compte l'ensemble des frais engagés pour la production avant l'activité commerciale. Sur cette base, le contrôleur est en mesure d'exercer une pression plus importante sur les prix que ces filiales pratiquent. Chacune d'entre elles doit donc justifier ses dépenses et son budget. La négociation entre la Direction Commerciale et le Secrétariat Général s'établit très loin de la réalité économique de chaque société, permettant davantage de latitude au directeur de filiale. La nouvelle façon de négocier s'établit donc au plus près de la société considérée, permettant un contrôle plus resserré. Ce type de relation n'est pas sans rappeler le problème de l'asymétrie informationnelle inhérente à toute relation d'agence⁴⁸⁹. Notons que la rivalité héritée de l'époque précédente ne disparaît pas avec l'intégration au sein de la même entreprise. La vision de l'activité, partant d'un point de vue différent, est différente, de même que les intérêts en jeu :

Jean Burgevin - « Presque toutes les filiales étaient en déficit, et au bout de quelques années elles demandaient une recapitalisation. Parce que le service des prix de vente continuait à fonctionner comme si c'était des importateurs. C'est-à-dire qu'ils mettaient la barre le plus haut possible. C'était un petit jeu en quelque sorte entre les salariés de Peugeot qui voulaient augmenter les prix de vente, et les salariés de Peugeot qui, voulant vendre des Peugeot, négociaient des prix de vente les plus bas possible. [...] A l'époque où j'avais fait le tour des filiales européennes de Peugeot, j'avais trouvé des directeurs de filiale qui étaient des types astucieux ! Le directeur de la Belgique, il vendait tous ses modèles à des prix d'appel. Mais par rapport aux prix qu'on lui facturait, il facturait toutes les options à des prix astronomiques. Et il arrivait comme ça à avoir un résultat final positif (rires) »⁴⁹⁰.

488 *Ibid.*

489 Voir Akerlof 1970, Jensen & Meckling 1976. Dans ce cas, le contrôleur de gestion du siège serait considéré comme le principal et le directeur de filiale, l'agent.

490 Entretien réalisé chez lui en région parisienne le 21 février 2017.

C'est cette marge de manœuvre existante qui permet une forme de bricolage local du budget et des prix de revient de la part des gestionnaires de filiales. C'est la situation de monopole informationnel et d'impossibilité du contrat à intégrer l'ensemble des informations présentes qui permet à chaque partie de s'aménager ces arrangements organisationnels qui, tout en échappant au contrôle, peuvent être la source d'une grande efficacité (Lazega 2001).

Le prix de revient global d'une voiture est donc un produit multiscalaire des activités de production et de vente. Qu'il s'agisse de l'approvisionnement en amont, ou de la commercialisation en aval, chacune des étapes joue un rôle incontournable dans la construction de ce vaste rapport de force multidimensionnel. Chaque métier est en position de force sur son domaine. Le commerce cherche à maximiser ses marges, les fournisseurs doivent facturer le plus cher possible aux usines. Le prix de revient fait donc l'objet de confrontations et de négociations inscrites dans le jeu organisationnel et informationnel. Néanmoins, on observe aussi des formes de collaboration, comme l'illustre le *Monozokuri*, pour aboutir à l'objectif général commun : minimiser les coûts et maximiser les marges.

Le processus budgétaire, et plus largement les procédures qui forment le contrôle financier interne sont donc les éléments incontournables de la cohérence informationnelle du groupe. C'est à travers eux que les objectifs de rentabilité financière se déploient dans l'entreprise. Plus largement, ils sont une condition même de l'organisation et par là de l'existence économique de l'entreprise. Parallèlement à la construction du groupe, on observe un mécanisme de montée en abstraction dans la gestion de la firme. Seuls des indicateurs et des procédures abstraits sont en mesure de résumer toute la complexité et la variété d'activités inscrites dans de telles entreprises. Cette complexité s'incarne dans une multitude de tâches, interactions, habitudes, réflexions, perspectives, etc. Néanmoins, cette mise en cohérence relève davantage du projet que du résultat. Car ces indicateurs, d'outils de traduction, cristallisent les multiples oppositions d'intérêts et de perceptions coexistantes. Cela est vrai au sein de l'entreprise. C'est également vrai pour l'ensemble du champ organisationnel.

Section 3 – De la comptabilité analytique au pilotage de la performance : la mise en tension organisationnelle

L'évolution que nous décrivons ici s'inscrit dans différents moments de rupture qui correspondent à des épisodes de crises économiques particulièrement fortes pour le secteur automobile. Celle du début des années 1980 et du début des années 2010 en constituent les deux épisodes majeurs. Notons que dans ces deux cas, la construction psychologique du sentiment de crise amplifie l'impression de danger pour l'entreprise. Les sentiments de rupture de la part des acteurs ont de ce fait tendance à être exacerbés, mais aussi à écraser les autres évolutions hors crise qui ne sont pourtant pas dénués d'importance. Ces évolutions s'inscrivent dans un mouvement de mise en tension plus net de l'organisation.

Il importe dès à présent d'aborder la question de l'action individuelle des managers qui portent ces dynamiques de rupture, autant qu'ils en sont les produits. Les caractéristiques individuelles et la personnalité des deux managers que nous considérons ont leur importance. Ils ne résument toutefois pas l'ensemble des éléments à intégrer à l'analyse. Tout d'abord, le sentiment de crise est commun aux deux moments et traverse le groupe. Cela contribue à exacerber le sentiment de fracture, et la perception d'un dirigeant en rupture. Ensuite, les périodes de crise donnent davantage de latitude à ces présidents du Directoire. Ils proviennent de l'extérieur et sont perçus comme des « sauveurs ». Cela favorise la cohérence autour de leur action. Enfin, les personnalités sélectionnées par ces configurations sont particulières. Par le truchement de ces différents facteurs, ils sont amenés à prendre des mesures en rupture avec le faisceau de normes précédemment établi. Cela permet de mettre au jour des transformations profondes qui sont occultées par la lecture consistant à se focaliser uniquement sur les moments de crises, exacerbant la dimension exceptionnelle.

1. Face à la crise des années 1980 : baisser les coûts pour retrouver les bénéfices à court terme

Les restructurations industrielles, terme pudique pour indiquer les fermetures de sites de production et de commercialisation, sont inscrites dans les dynamiques de concentration et de concentration qui accompagne l'histoire du secteur automobile. Les rapprochements entre constructeurs s'accompagnent fréquemment de réorganisation voire de fermetures (Loubet 1999). Au moment précis du déclenchement des chocs pétroliers, le rachat de Citroën par Peugeot se confond avec la fermeture du site historique des Quai de Javel :

Thierry Armengaud - « [Suite au rachat de Citroën] Moi, j'ai beaucoup travaillé avec Burgevin d'ailleurs, pour voir ce qu'il y avait sous les tapis et sous la table, quand on achète une entreprise, c'est comme ça que ça se passe, et puis surtout parce qu'il y avait d'énormes besoins de restructurations, il fallait partir du Quai de Javel pour aller à Aulnay, c'était l'époque où on fermait le Quai de Javel⁴⁹¹. On se serait cru à Sochaux en plein Paris, c'était assez étonnant. Bon, ça n'a pas duré très longtemps puisque Javel a été fermé dans la deuxième moitié des années 1970 »⁴⁹².

Cette décision renvoie à une dynamique de réorganisation d'ensemble de la structure de groupe et de la délocalisation de la production dans une nouvelle usine. Lors de périodes de crise, dans lesquelles l'action urgente est ressentie comme une condition de la survie de l'entreprise, les fermetures d'usines se déploient avec une plus grande facilité et paraissent plus légitimes, que lorsque l'entreprise est sur une tendance ascendante. Si certains outils existent et sont connus depuis longtemps par la direction Peugeot, il faut un contexte particulier pour en faire accepter l'utilisation. Ainsi, l'encadrement de PSA va, aux côtés de celui de Renault, visiter les usines Toyota au Japon en 1973. Pourtant, il faut attendre les années 2000 pour que des structures organisationnelles similaires soient mises en place.

Si les installations nippones sont relativement plus modernes, le contrôle de la main d'œuvre y semble particulièrement rude, si bien que l'un des dirigeants de Chrysler-France affirme à la suite de sa visite : « L'industrie japonaise applique des principes de production et d'organisation sociale de type quasi-féodal qu'il est absolument impossible d'appliquer en France⁴⁹³ ». Le second choc pétrolier de 1979 est plus grave que le premier. Le prix du baril explose, passant de 12,7 \$ en 1978 à 32 \$ en 1982. Le groupe PSA se retrouve directement en proie aux répercussions sur ses marges, comme l'atteste Jean Boillot, directeur industriel de Peugeot : « La répercussion de ce glissement sur les marges est tout à fait considérable. Pour

491 L'usine de production est arrêtée en 1975.

492 Entretien réalisé dans un café à Paris le 06 décembre 2018.

493 André Laporte, CCE de Chrysler France, 6 septembre 1978, cité par Loubet (2009).

un écart de coût de fabrication de quelques centaines de francs, la différence de prix de vente est de plusieurs milliers de francs. La politique des modèles d'attaque à marge nulle trouve ni plus ni moins sa limite »⁴⁹⁴. Les volumes de production connaissent à partir du milieu des années 1980 une baisse continue. L'augmentation de la productivité intensive et extensive apparaît comme une solution afin de diminuer le point mort. Cette orientation vers l'augmentation des marges comme réponse stratégique à la rétractation des marchés semble continuellement s'exacerber jusqu'à 2019. Abordons à présent le retournement que constitue la crise des années 1980.

Sur un *trend* de croissance depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale, les volumes de véhicules produits ne cessent de dépasser des records. Les bénéfices des sociétés s'améliorent continuellement. L'exercice de 1972 indique un bénéfice net de 114 784 795, 24 de francs pour PSA dont près de 50 % sont distribués en dividendes (en augmentation de 19,4 % par rapport à 1971)⁴⁹⁵. L'exercice 1976 fournit un bénéfice net de 327,6 millions de francs⁴⁹⁶. L'exercice de l'année 1980 indique, quant à lui, un bénéfice net de 366 millions de francs⁴⁹⁷. La tendance est à la croissance du chiffre d'affaires et des réserves financières, conduisant le groupe à s'engager dans deux rachats successifs de poids : Automobiles Citroën au bord de la faillite en 1974 et les filiales européennes de Chrysler avec la marque Talbot en 1978. C'est dans ce contexte que surviennent les deux chocs pétroliers de 1973 et 1979, qui se répercutent inévitablement sur la consommation de voitures. Le marché mondial chute une première fois en 1973 et conduit Peugeot à absorber Citroën, en proie à de graves difficultés financières, avec l'appui du gouvernement. La seconde chute du marché prend place au début de l'année 1980, intervient au moment du rachat de Talbot par Peugeot SA. Cette affaire s'avère moins prospère à court terme en raison de coûts financiers cachés, de la juxtaposition des réseaux des deux marques Talbot et Peugeot, mais aussi d'une gamme peu renouvelée.

A l'ouverture de la séance du 30 mars 1982 du Conseil de surveillance d'Automobiles Peugeot⁴⁹⁸, François Gautier, son président, « indique au Conseil que les résultats de l'exercice écoulé sont les plus mauvais de toute l'histoire de la société et il insiste sur la nécessité de rétablir au plus tôt la rentabilité de l'entreprise par l'amélioration de sa

494 Jean Boillot, Conseil d'administration d'Automobiles Peugeot, 17 mai 1984, *Ibid.*

495 PV de la séance du Conseil de Surveillance du 26 mars 1973.

496 PV de la séance du Conseil de Surveillance du 28 mars 1977.

497 PV de la séance du Conseil de Surveillance du 23 mars 1981.

498 Sont présents à cette réunion, les membres du CS suivants : François Gautier, Roland Peugeot, Jean Baratte, Roger Bizot, Dominique Boyer, Philippe Burnel, Jean Forgeot, Pascal Jordan (fils de Maurice Jordan), Paul Perrin, Bertrand Peugeot, Gérard de Pins, Lord Roll of Ipsden et Jean-Paul Parayre comme représentant de la *holding* Peugeot SA.

productivité »⁴⁹⁹. L'effet psychologique de ces difficultés est probablement lié à ce passé prospère depuis la guerre, comme le mentionne Christian Carsalade : « [...] les gens de Peugeot ont toujours croulé sous l'argent, donc dès qu'ils n'avaient pas une montagne d'or, ils étaient perdus⁵⁰⁰ ».

La situation est perçue avec suffisamment de vivacité pour que les témoignages des acteurs qui ont connu cette période convergent tous vers le sentiment de gravité de la crise, et l'impression que le groupe a alors échappé de peu à la faillite. Cette situation pousse François Gautier – président du Directoire proche du départ à la retraite – à faire appel à Jacques Calvet, désormais libéré du poste de Président de la BNP⁵⁰¹. Il semble posséder bien des atouts pour gérer la période d'instabilité notamment financière à laquelle le groupe fait face : il est en mesure d'user de ses liens avec la haute administration publique, mais aussi avec les grandes banques, pour rétablir l'équilibre financier du groupe⁵⁰². Le 1^{er} juin 1982, Jacques Calvet entre chez PSA et intègre immédiatement le Directoire. Quelques mois plus tard, lors de la séance du 28 septembre 1982, il participe pour la première fois au Conseil de Surveillance. Là encore, tous les acteurs concordent sur l'impression qu'a produite Jacques Calvet lorsqu'il dirigeait le groupe. D'une part, sa personnalité se situe en rupture avec les managers précédents qui avaient tous des liens très étroits avec la famille Peugeot, depuis le 19^e siècle. D'autre part, la sécheresse que les acteurs associent à son management et à sa préoccupation des objectifs de court terme est vraisemblablement exacerbée par le contexte de crise :

Claude Satinet – « Au début des années 1980, on avait une réunion tous les mois avec Pierre Peugeot et son équipe de gestion pour parler du résultat des filiales de Citroën. Et ce n'était pas bon, ça marchait mal. Et en fait, c'était relativement facile, il suffisait d'être capable d'expliquer exactement pourquoi on perdait de l'argent. Ça vous obligeait à un travail d'analyse extrêmement précis parce qu'il n'y avait pas de tolérance sur l'explication des pertes. Donc à la fin de la réunion, on savait où on perdait de l'argent et fondamentalement pourquoi on en perdait. Et on se donnait rendez-vous au mois suivant. Et puis, il y a eu la première réunion à laquelle est venu Calvet [...] Alors, la première partie de la réunion se passe comme d'habitude, et au moment où on allait se quitter, il dit « et maintenant, on fait quoi pour que ça s'arrête ? » Ça ce n'était pas dans la règle du jeu. C'était vraiment incorrect de poser une telle question. Parce que tout de suite, ça a tendu l'ambiance. D'habitude, ça se passait bien. On savait en gros combien on perdait par mois, c'était comme d'habitude, donc il n'y avait pas de raison de (rires)... Mais c'est pour traduire si vous voulez la différence de comportement »⁵⁰³.

Tous les acteurs du contrôle de gestion, quel que soit leur âge, qui ont été en poste durant cette période s'accorde sur le fait que Jacques Calvet se situe en rupture :

499 Archives PSA : P12017ECR-00763.

500 Entretien réalisé le 15 juin 2016.

501 Et qui se côtoient par la proximité de leurs maison secondaire en Normandie.

502 Pour davantage de détails sur la trajectoire de Jacques Calvet, voir section 1.

503 Entretien réalisé dans un hôtel parisien le 27 juin 2019.

Christian Carsalade - « Combien de fois en fin de réunion, il ferme son truc il dit « bon, je vais au tribunal de commerce prononcer la faillite de Citroën ». Ça met l'ambiance. Bon, il a sauvé le groupe. Il a sauvé le groupe en 1983, parce que s'il était pas venu, s'il n'avait pas actionné ses copains dans les banques, le groupe était mort »⁵⁰⁴.

Cette rupture n'est pas la conséquence de nouveaux outils mobilisés, car les outils du contrôle budgétaire sont déjà en place. Néanmoins, il chapeaute un suivi plus resserré des résultats financiers, une pression accrue sur les objectifs et sur les managers. Il ordonne la vente des magasins Ravi dans l'Est pour la somme de 800 millions de francs en licenciant 400 salariés⁵⁰⁵. Il fait sortir le groupe PSA de Matra Automobile. Il entreprend la vente des outillages spéciaux de Peugeot Loire à Usinor. La filiale poids lourds de Chrysler est revendu à RVI. De même, une partie des stocks est résorbée et les crédits clients diminuent (Jemain 1987). De surcroît, toute sa politique de gestion des effectifs est marquée par la fermeté. Connaissant à la fois les rouages de l'État de l'intérieur et les logiques bancaires, il joue sur ces deux facettes pour obtenir à la fois l'autorisation du plan social concernant l'usine de Poissy en 1983 ainsi qu'un prêt octroyé par le Ministère de l'Industrie dans le but de surmonter les difficultés de financement à court terme.

Si le groupe cesse d'embaucher dès 1980, il utilise à partir de 1982 les dispositifs gouvernementaux – principalement les départs en pré-retraites – afin de réduire ses effectifs. En augmentation depuis 1974, ces derniers atteignent leur maximum de 263 000 en 1979 (Loubet 2009). À partir de 1980, ceux-ci accusent une décrue constante jusqu'à atteindre 187 500 en 1984, 160 600 en 1987 et 159 100 en 1990, soit 27 % de moins en dix ans (Loubet 1994). Douze usines parmi les plus anciennes sont fermées et progressivement abandonnées⁵⁰⁶. Entre 1985 et 1990, 31 169 licenciements sont déclarés, dont 70 % avec les dispositifs d'aide étatiques⁵⁰⁷. Chez Citroën, entre 1984 et 1990, 24 424 emplois sont supprimés. Les pertes financières sont continues entre 1980 à 1985⁵⁰⁸. La fermeture ou la fusion avec les concessionnaires des marques Talbot, la suppression des effectifs, ainsi qu'une réorganisation juridique entre Peugeot SA et les sociétés du groupe Talbot conduisent dès 1984 à un redressement des finances du groupe :

504 Entretien réalisé dans un café en région parisienne le 15 juin 2016.

505 Il s'agit de magasins d'alimentations et de proximité développés par la famille Peugeot autour des usines de l'Est, afin de dégager des revenus dans une activité qui est, de plus en plus, le fait des entreprises de la grande distribution.

506 Pour davantage de détails sur la gestion de la crise par PSA, voir Loubet (1994).

507 D'importants licenciements sont décidés au même moment chez Renault.

508 Le résultat net est de - 1 504 000 000 F en 1980, - 1 993 000 000 F en 1981, - 3 896 000 000 F en 1982, - 2 693 000 000 F en 1983. Il connaît une nette inflexion à partir de 1984 avec - 430 000 000 F, et redevient positif en 1985, avec 330 000 000 F (Rapports Annuels PSA). Notons que les pertes pour la RNUR sont plus importantes. Elles atteignent 12 555 000 000 F en 1984. (Loubet, 2009, p. 143).

« PSA, avec 12,1% du marché, derrière Volkswagen (17,1%) et General Motors (12,4%), annonce jusqu'en 1992, des résultats financiers de premier ordre. Avec un bénéfice de plus de 40,5 milliards de francs sur les cinq derniers exercices, supérieur à 10 milliards de francs en 1989, un accroissement spectaculaire des fonds propres depuis 1987, la plus grande progression en matière de productivité, PSA affiche les meilleurs bilans de toute la profession et surtout l'une des plus fortes rentabilités de toute l'industrie automobile mondiale » (Loubet, 1994, p. 144).

Cet épisode met en évidence la construction multidimensionnelle des réponses à la crise économique dans ce secteur. Nous observons, non pas un basculement en termes d'instruments ou de technologies du contrôle financier, mais une évolution nette à la faveur de la crise économique. La réalisation des objectifs financiers de court terme fait l'objet d'une pression plus saillante, avec des mesures drastiques concernant le périmètre salarial et plus largement industriel. L'environnement international est en train d'évoluer avec l'arrivée des premiers effets de la concurrence, notamment japonaise (Loubet 1996). C'est pourquoi neuf ans après la reprise spectaculaire des résultats, le groupe connaît une nouvelle année de pertes en 1993. Si le positionnement de PSA sur le marché européen est incontestablement favorable, les groupes japonais concurrents arrivent graduellement sur le vieux continent, tandis que la sphère d'intervention des plus grands constructeurs s'élargit progressivement à l'échelle mondiale. En raison de la taille atteinte par les constructeurs relativement à l'évolution des marchés, la course aux volumes n'apparaît plus comme l'unique moteur de la réussite industrielle et financière. Le groupe entre progressivement dans l'ère de la performance financière.

2. La crise des années 1990 et l'augmentation de la productivité

Au tournant des années 1990, un nouvel épisode de retournement conjoncturel du marché se dessine, en particulier en Europe. Pour en donner une indication, à la fois en termes de volume de production, mais aussi de marge opérationnelle pour le groupe voici quelques chiffres. Suite au retour de la tendance haussière du marché dans la seconde partie des années 1980, le volume du marché européen atteint en 1990 son niveau maximum avec 18 570 068 véhicules produits. Il baisse pendant plusieurs années atteignant au plus bas 15 517 171 en 1993, avant de repartir à la hausse. Les véhicules produits uniquement par le groupe PSA sont quant à eux passés de 1 209 991 en 1991 à 1 023 989 en 1993⁵⁰⁹. Sur cette même période, la marge opérationnelle du groupe atteignait, à son apogée (1989), 2 milliards et 817 millions

⁵⁰⁹ *World Motor Vehicles Data*, édition 1996.

d'euros, dont 2 milliards et 972 millions d'euros pour la division automobile⁵¹⁰. Ces deux indicateurs subissent, eux aussi une diminution continue, jusqu'à atteindre des chiffres négatifs en 1993 : des pertes de 140 millions d'euros pour l'ensemble du groupe, et de 282 millions uniquement pour la division automobile⁵¹¹.

Dans ce contexte de retournement, en 1991, le Directoire de PSA nomme Thierry Armengaud, après trois ans à la fonction de Directeur du Contrôle Général du groupe, Directeur de Peugeot Talbot Espagne, à Madrid. Celui-ci a pour mission de restaurer la marge opérationnelle de ce site particulièrement stratégique, notamment en raison de la taille importante du marché espagnol :

Thierry Armengaud - « Je me souviens quand j'étais en Espagne... La productivité est directement liée à la vitesse de travail d'une chaîne de production. Si vous voulez produire plus de voiture, vous accélérez la vitesse de défilement des voitures sur la chaîne. Et donc les gens sont obligés de travailler plus vite. Et il y a des méthodes de calcul extrêmement performantes. Il y avait les chronométrateurs [...] parfaitement capables de mesurer exactement le temps d'une tâche et le temps de repos entre deux tâches, etc. C'était la méthode Bedaux⁵¹², un vieux truc qui remonte... oui, « méthode des coûts décomposés ». C'était les avatars de ce truc-là, mais c'était bien ça qui était à l'origine, on chronométrait. Moi je suis arrivé en Espagne en 1991, je venais de Mulhouse, où la productivité était bien meilleure. Donc on faisait moins de voitures avec le même nombre de types, les mêmes installations. Et effectivement à l'époque, ça équivalait à l'effort physique d'une personne qui marche à 2,5 ou 3,5 km/heure contre 4,5 km/h à Mulhouse [...] Et en Espagne, j'avais gagné mon truc, et c'est pour ça que j'étais passé de 7 000 à 3 000 personnes pour faire la même chose, en travaillant plus vite. J'avais eu le droit à des grèves lourdes et des trucs de ce genre-là, que j'avais fini par éteindre en y allant directement. Je me souviens très bien, ça avait effaré mon patron industriel. J'avais discuté directement avec les types des *comisiones obreras*, qui est la CGT locale, dans le local – qui était dégueulasse, d'ailleurs – qui leur était dévolu dans l'usine. J'ai passé des nuits à discuter avec eux, sans jamais rien lâcher mais en discutant. Bon, la seule chose que j'ai lâché, c'est que je leur ai fait cadeau de la peinture et de la remise à niveau du mobilier de leur local (rires), qui était effectivement dégueulasse [...] Donc moi, ce que je voulais faire [en 2005-2006 face à la baisse des marchés européens] c'est la même chose, en disant, on ne peut plus continuer, il faut baisser nos prix de revient. Carsalade a dû vous le dire, c'est la clé de tout, la connaissance du prix de revient »⁵¹³.

Les solutions pour restaurer les marges de l'entreprise, à l'échelle du groupe ou d'un site de production en particulier repose sur le même mécanisme : réduire le montant du prix

510 La marge opérationnelle courante, appelée aussi marge d'exploitation renvoi à la marge de revenus qu'une entreprise génère par son activité, indépendamment de ses résultats financiers et exceptionnels. Elle se calcule en rapportant le résultat d'exploitation au chiffre d'affaires (Rex / CA).

511 Source : Rapports annuels de PSA de 1989 à 1996, synthétisé par Michel Freyssenet (<http://freyssenet.com/?q=fr/node/1446>).

512 La méthode Bedaux est un système d'indexation des salaires à une prime relative au rendement calculé par un chronométrage de l'activité. Face à la crise des années 1930, elle devint la méthode de rémunération au rendement la plus utilisée par les grandes firmes. Son concepteur, Charles Bedaux (1886-1944), est un ingénieur conseil en organisation. À la fin des années 1920, il dirige une grande entreprise de conseil. Le personnage comme la méthode sont fortement controversés. Lui, aurait entretenu de proches relations avec le régime nazis. Sa méthode est dénoncée par les syndicats en ce qu'elle favoriserait une exploitation forcée de la main d'œuvre (Levant, 2016; Levant & de la Villarmois, 2001).

513 Entretien réalisé dans un café à Paris le 16 mai 2019.

de revient, afin qu'à volume et prix de vente constant, les marges unitaires soient plus élevées. Une plus grande productivité du travail est l'option privilégiée, ce qui implique des économies sur les coûts relatifs à la main d'œuvre. Il s'agit dans ce cas de licenciements, mais elles peuvent prendre d'autres formes.

Suite à cet épisode, et avec la reprise de la tendance haussière du marché, les volumes de production pour l'ensemble des constructeurs dont PSA retournent à la hausse, tout comme les marges opérationnelles. C'est dans un tout autre contexte favorable au groupe quant à lui, qu'un autre réajustement en matière de coûts s'opère.

3. La mise en tension par la concurrence : le *benchmark* inter et intra-groupe à partir des années 2000

Au début des années 2000, la marge opérationnelle du groupe PSA est sur une forte trajectoire ascendante. Néanmoins, les volumes de vente connaissent une stagnation relative en Europe, impliquant une plus grande concurrence sur ce marché. La production automobile européenne est de 20 350 099 en 2000, 19 846 402 en 2001, 19 475 876 en 2002, 19 471 255 en 2003, et commencent à remonter légèrement à partir de 2004, atteignant au maximum 22 852 578 en 2007, précédant le déclenchement de la crise des *Subprimes*⁵¹⁴. Ce contexte justifie une évolution du pilotage des coûts dans le but de maintenir la marge.

2.1. La construction du sentiment de concurrence

Au début des années 1980, le marché unique attire des concurrents en provenance d'endroits plus éloignés de la planète, notamment les constructeurs japonais (Sachwald, 1993). L'arrivée de ces nouveaux acteurs sur le marché automobile européen impose le sentiment d'une pression concurrentielle croissante :

Roland Vardanega - « la pression de la concurrence est vraiment apparue à partir des années 1985-90 et après c'est allé *crescendo*. Les nouveaux entrants très importants : les Coréens, les Japonais, le Japon [arrivant sur le marché automobile] je crois que c'est 89, quelque chose comme ça. Et puis on commence à baisser les prix. C'est Fiat le premier qui commence à baisser les prix en Italie, tout le monde suit derrière, ça y est, c'est parti. C'est la guerre. Si vous voulez une offre de voiture plus importante, vous devez vous ajuster »⁵¹⁵.

514 Comité des Constructeurs Français de l'Automobile (CCFA), en charge de l'établissement des statistiques internationales pour le compte de l'Organisation Internationale des Constructeurs Automobiles (OICA).

515 Entretien réalisé à l'hôtel de la société des ingénieurs Arts et Métiers le 7 novembre 2019.

La question des prix de revient devient un enjeu central de cette concurrence :

Roland Vardaneta - « On voyait bien que tous les projets automobiles qu'on faisait, on n'arrivait pas à boucler une rentabilité suffisante, parce que les prix de revient étaient trop chers. Mais à l'époque, la production nous disait « oh, mais ça dépend de ce qu'on compare ». Bref, et comme en 2000 j'étais patron de la production et de la logistique, j'ai dit « il faut qu'on se mette à la page ». Et on avait un *benchmark*. Le *benchmark*, c'est l'enquête *Harbour*. Et on n'était pas bons »⁵¹⁶.

Cette enquête établit des comparaisons entre les différents constructeurs automobiles concernant les coûts associés à leur activité⁵¹⁷. La notion de performance financière est relative aux perceptions qu'en ont les acteurs, qui est elle-même déterminée, pour ce qui est des dirigeants du contrôle financier, par les liens qu'ils ont avec les managers de groupes similaires, et les pratiques qui sont employées.

Roland Vardanega est de ceux-là. Il est membre depuis les années 1960 et la fin de ses études de la Société des Ingénieurs des Arts et Métiers, plus importante association d'anciens élèves de grande école en Europe. Il en devient président en 2010, attestant d'une ancienne position favorable au sein de cette association. Ses réseaux personnels le placent donc au cœur des transformations de l'industrie et des réflexions opérationnelles que nourrissent les dirigeants de grandes firmes industrielles.

Il contribue à bousculer les perceptions préexistantes concernant les niveaux de performance du groupe et se positionne comme tel. En 2000, il est nommé Directeur industriel et Directeur des fabrications pour l'ensemble du groupe, aux côtés des premiers dirigeants. Durant sept ans, il diffuse l'idée d'un retard du groupe PSA sur la concurrence :

Roland Vardanega - « Et l'enquête *Harbour* on n'était pas bon. On mettait je sais pas, 26 h pour monter une voiture, Renault en mettait 22, ou je ne sais pas, Nissan mettait 15... j'en sais rien. Le problème, c'était de convaincre tout le monde qu'on n'était pas bon. On me riait au nez, certains au comité exécutif : « mais enfin Roland, ça se saurait si on n'était pas bon, on ne serait pas les seuls survivants en France ». Et donc j'ai fait venir Briquet, d'un très grand cabinet mondial, pour prouver que c'était vrai l'enquête *Harbour*. J'ai pris un des plus grands cabinets mondiaux [probablement le cabinet Deloitte] [...] pendant six mois, six personnes chez nous. Donc moi j'avais 25-30 collaborateurs directs, on faisait des réunions avec eux... Ça chauffait. Les mecs étaient costauds... et puis à la rigolade a succédé l'inquiétude, parce que c'était bien vrai »⁵¹⁸.

Plusieurs facteurs contribuent à placer son action dans une dynamique de rupture :

- Tout d'abord, le contexte international évolue. Si une fois la crise passée, PSA parvient à retrouver des résultats financiers favorables, les chocs pétroliers conduisent structurellement à favoriser les constructeurs des pays à mode de croissance

516 *Ibid.*

517 Voir *infra*.

518 *Ibid.*

« exportateurs » (Freyssenet 2009). À partir de la seconde partie des années 1980, les restrictions aux importateurs américains et japonais en Europe sont levées, conduisant les constructeurs européens concentrés sur leur marché à entrer en confrontation plus directe avec ceux des États-Unis ou du Japon.

- Ensuite, au milieu des années 2000, Roland Vardanega est le premier à faire usage de l'enquête *Harbour* pour des objectifs internes. Cette enquête compare la productivité et les coûts des différents constructeurs. Elle se généralise progressivement parmi le secteur automobile. A la fin des années 2010, elle fait office de véritable aiguillon de la rentabilité financière (voir *infra*). Cette évolution pousse donc à considérer l'action de ce manager comme un retournement.
- Enfin, inspiré par ce qui est déjà réalisé dans d'autres firmes, il initie une véritable mobilisation en vue d'imprimer dans les esprits ce « sentiment d'urgence » :

Roland Vardanega - Vous pouvez pas changer les choses s'il n'y a pas un sentiment d'urgence. Il faut avoir créé le sentiment d'urgence avant. Et on a démontré qu'*Harbour* avait raison, qu'on n'était pas bon.

Quentin Belot – Et comment on fait pour changer les pratiques de tous ces gens ? On leur demande des reportings, la vision de réseau, ça leur a permis de comprendre véritablement ?...

Roland Vardanega – Ah oui... Un, il faut que ce soit le patron qui vienne expliquer ça aux gens. C'est ce que j'ai fait avec 100 conférences, à peu près 500 personnes. C'est ce que Cirelli a fait avec Gaz de France pour privatiser Gaz de France avec Suez. On a reçu Cirelli ici à l'époque [À l'hôtel des Arts et Métiers⁵¹⁹], le président, il y avait tout le personnel [...] Et il n'y a que le patron qui peut le faire. Expliquer, c'est une volonté de l'entreprise, il faut faire ça, parce qu'on est vraiment décalés : sentiment d'urgence⁵²⁰.

L'enquête *Harbour* est une enquête réalisée par le cabinet *Harbour Consulting*. Celle-ci vise à établir des comparatifs entre les différentes entreprises industrielles en matière de processus de production, de technologies, et *in fine* de prix de revient. Le premier rapport concernant la branche automobile date de 1989. Au début des années 2000, si l'enquête ne bénéficie pas de toute la crédibilité, ou du moins ne constitue pas un indicateur fondamental pour une partie du management de PSA, elle est bien identifiée au sein du groupe. Ayant aujourd'hui acquis une véritable valeur institutionnelle, ce cabinet réalise tous les ans un rapport de référence rassemblant au sein de séminaires communs environ 80 % des constructeurs automobiles du monde⁵²¹. Leur enquête annuelle dans l'industrie automobile s'intéresse aux différents éléments de coûts à des niveaux très précis du processus de

519 Roland Vardanega est membre actif de la Société des ingénieurs Arts et Métiers parallèlement à sa carrière. Le siège de l'association se situe dans cet hôtel.

520 Entretien réalisé à l'hôtel de la société des ingénieurs Arts et Métiers le 7 novembre 2019.

521 Signe de sa réussite et de son poids, ce cabinet est d'ailleurs racheté en 2008 par l'importante société de conseil états-unienne Oliveer Wymanen. Notons qu'en Europe, contrairement aux États-Unis, seules les entreprises participantes à l'enquête ont accès à ses résultats.

production. Celle-ci est réalisée au sein des entreprises qui participent au dispositif et qui ont *in fine* accès aux résultats :

Quentin Belot – Parce qu’en fait ils vont interviewer dans les boîtes, pour savoir comment cela se passe ?

Roland Vardanega – Ah ils enquêtent... ils enquêtent sérieusement, ils regardent : combien de coups de presse pour faire une portière de voiture, ils font ça dans le détail, le nombre d’heures de... l’enquête Harbour c’est un truc comme ça, qui n’est distribué en France qu’à ceux qui sont dans l’enquête. Aux États-Unis c’est en Kiosque. C’est comme ça que le PDG de Ford a été viré. Parce qu’il était dépassé par GM une année. Hop, viré. Un bon président...⁵²²

En s’appuyant sur cette mobilisation du management du groupe à travers le sentiment d’une rupture nécessaire en matière de gestion des coûts mais aussi de qualité, qui se traduit à toutes les étapes du processus de production, Roland Vardanega mobilise cette enquête, déjà légitime auprès d’autres constructeurs afin d’appuyer les inflexions qu’il cherche à provoquer. Parallèlement, les dirigeants du groupe PSA concluent un accord de *joint-venture* avec Toyota dont l’un des enjeux est d’échanger sur leurs méthodes de gestion respectives à l’occasion de la construction commune d’une usine.

2.2. La mise en place du *Benchmark* inter-groupe et intra-groupe calquée sur le *Toyota Production System*

2.2.1. Se comparer au meilleur : la mise sous pression du *benchmark*

En 2002, un accord de *Joint-Venture* est signé entre PSA et Toyota Motor Company concernant le projet de construction d’une usine à Kolín, en République tchèque. Cette usine produit à partir de 2005 des véhicules des trois marques : Peugeot, Citroën et Toyota. Tandis que Toyota souhaite apprendre de PSA concernant la gestion des achats, PSA cherche à saisir les contours du *Toyota Production System*, c’est-à-dire du système de management, de gestion des coûts et de la rentabilité financière du groupe le plus performant du monde et qui bénéficie d’une image d’avant-garde depuis la fin des années 1980 (Pardi 2015)⁵²³ :

522 Entretien réalisé à l’hôtel de la société des ingénieurs Arts et Métiers le 7 novembre 2019.

523 Le toyotisme renvoie à une doctrine à la fois industrielle et de développement économique attribuée à Taiichi Ohno, ingénieur et chef d’atelier chez Toyota dans les années 1950. Ces principes, sur le plan industriel, sont fréquemment résumés par cinq éléments : zéro pannes, zéro délais, zéro défauts, zéro papier administratif, zéro stock. Il s’agit de réduire les gaspillages, encourager une qualité optimale, produire juste à temps afin de réduire les stocks et les coûts associés, la prise en considération de l’avis des opérateurs engagés dans la réduction des coûts, et enfin l’idée d’amélioration continue de l’efficacité et de la rentabilité des processus de production.

Roland Vardanega - « Et moi j'ai mis des jeunes ingénieurs très brillants auprès de chaque Japonais là-bas pour faire l'usine, en carrosserie, en emboutissage, en manutention, et qui nous ont rapporté la méthode Toyota quoi, le TPS, le *Toyota Production System* »⁵²⁴.

Cet apprentissage organisationnel concernant la gestion à partir d'un accord avec un groupe concurrent n'est pas nouveau, comme nous l'avons évoqué avec la visite chez Bud Company dans les années 1950. Mais ce qui est probablement plus net à partir des années 2000, c'est la multiplicité, l'épaisseur et l'institutionnalisation des liens entretenus entre les constructeurs, et la profondeur des échanges, tel qu'on le voit ici à propos de la conception intégrale d'une usine :

Philippe de Rovira - « On a pompé énormément d'informations sur Toyota à l'époque. Première chose dont on s'est aperçu, c'est que Toyota [...] construisait une usine qui, pour produire la même capacité que nous, était deux fois plus petite que l'usine que nous on avait prévu à Tarnava, avec un niveau d'investissement très inférieur au nôtre, et pour arriver à un résultat qui était bien meilleur en termes de coûts. Donc ça nous a beaucoup fait réfléchir. Donc le morale de l'histoire, c'est que le benchmark c'est l'arme numéro un du contrôleur de gestion »⁵²⁵.

Ainsi, nourris par l'idée de retard en matière de gestion des coûts, les managers du contrôle s'empressent, poussés en cela par Roland Vardanega – qui justifie le fait de copier le système Toyota par des arguments d'efficacité – de chercher à appliquer les mêmes méthodes. L'isomorphisme mimétique est donc rendu plus facile par l'ensemble du contexte (DiMaggio et Powell 1991b).

L'autre élément qu'ils intègrent du *Toyota Production System* est le fait d'instaurer un système de comparaison pour l'ensemble des activités du groupe. Les « bonnes pratiques » sont celles qui sont considérées comme étant les meilleures pour chacun des métiers, c'est-à-dire celles qui sont jugées financièrement les plus rentables, les plus économes, etc. Ainsi, le site jugé le plus performant dans la limitation des rebuts (les pièces défectueuses qui sont mal montées), et qui permet donc de faire des économies, est à la suite de cette comparaison, identifié comme le référentiel pour tous les autres sites. Il en est de même pour l'ensemble des éléments des processus de production, que ce soient les usines, les centres de méthode, la R&D, etc. Bien sûr, le temps de montage de véhicules est au cœur de la réflexion, mais les autres aspects que le toyotisme a mis en évidence, comme les gaspillages sur les stocks, sur les déplacements au sein de l'usine et la qualité sont pris en considération et comparés entre les sites. C'est pourquoi les managers du contrôle incorporent tous ces éléments, inspirés de chez Toyota, au sein de la notion plus large de performance. La notion de *Lean manufacturing*

524 Entretien réalisé à l'hôtel de la société des ingénieurs Arts et Métiers le 7 novembre 2019.

525 Entretien réalisé au siège de PSA le 17 octobre 2019.

est associée à cette philosophie d'élimination poussée du gaspillage et de performance (Shimizu 1999). Au niveau du groupe PSA, Roland Vardanega établit donc un système généralisé de comparaison appelé système *Convergence*, similaire à Toyota et revendique d'ailleurs le fait d'avoir « copié » sur le concurrent :

Roland Vardanega - « Donc moi j'ai appliqué ça. Et donc c'était le projet PSA excellence system. Et on l'a appliqué progressivement, alors ça a été compliqué, quinze réseaux pour définir les meilleures pratiques dans chacun des domaines, après on l'adoptait en comité de production, j'ai dû quand même déplacer deux-trois directeurs de centre qui étaient hostiles à ça, pour montrer que de toute façon il fallait y aller. Et on a beaucoup progressé, pour la première fois on a fait des voitures bonnes direct (aucun défaut, sans retouche), il n'y avait pas une voiture bonne direct⁵²⁶, avant. Donc on a divisé les voitures sur les parcs (parce que les voitures restaient sur les parcs pour faire des retouches), on a divisé les délais par trois, on a divisé les investissements de production par quatre, de 950 millions à 250 millions, parce que acheter un hublot sur les machines Météor qui font de l'usinage à 1500 F, parce qu'il y a un essuie-glace dessus pour qu'on voit dedans, le mec qui était dessus il a pris un bout de plexiglas à quinze euros. C'était que des choses comme ça. Ça les gens ils s'en souviennent [...] On a diminué le temps pour monter les voitures de 20 à 30 %. Avec le même niveau d'études, avec les mêmes effectifs, on a fait deux fois plus de bagnoles, mais on faisait que se mettre à jour. On n'est pas en train de dire qu'on avait inventé l'eau chaude. Donc ça c'est moi qui l'ai fait entre 2000 et 2005 [...] Et après j'ai fait ça aux études »⁵²⁷.

La mise en place des principes de base du Toyotisme dans le groupe au niveau industriel d'abord s'étale donc de 2000 à 2007 :

Roland Vardanega - « Et là ça a été compliqué, quinze réseaux, avec quinze ou vingt personnes dans chaque réseau, de tous les centres, parce que chacun considérait être le meilleur. J'ai constitué quinze réseaux par sujet : la qualité, le poste de travail, etc. Chaque directeur de centre était un préfet : ce qui se passait ailleurs ne l'intéressait pas »⁵²⁸.

Le nom de ce système porte bien son nom, la *convergence* commence par une mise en relation plus resserrée des différents espaces de l'entreprise, afin de construire de la cohésion, afin de favoriser le contrôle multi-niveau. À tous les étages de la hiérarchie industrielle, le contrôle est davantage intégré et les managers contraints de devenir acteurs de la performance financière. Les objectifs et *reportings* financiers sont déclinés à tous ces étages du groupe, contrairement à ce qui se produit précédemment lorsque les budgets étaient décidés en central. Ce système constitue le guide essentiel pour toutes les directions d'usines, mais reste alors très général. Le processus de traduction que nous décrivons dans la troisième section entre une usine et le siège, procède d'une plus grande intégration des différents niveaux hiérarchiques dans un mouvement d'inter-contrôle financier des managers.

526 Une « voiture bonne directe » est une voiture qui arrive au bout de la chaîne, achevée, sans aucune retouche nécessaire.

527 Entretien réalisé à l'hôtel de la société des ingénieurs Arts et Métiers le 7 novembre 2019.

528 *Ibid.*

D'autres secteurs ont depuis suivi la marche, comme nous le verrons. Au cœur de ce système, un étalonnage des entités appartenant à l'entreprise afin de produire une mesure relative et réciproque de la performance. Ce que les managers nomment *benchmark* renvoie simplement à un système de comparaison. C'est ce qui est important. Chaque entité est en mesure de faire mieux non pas par rapport à une norme établie antérieurement, mais dès l'instant où il existe mieux ailleurs. Les dirigeants du contrôle de gestion de PSA vont donc une nouvelle fois chercher ailleurs les méthodes constitutives de la dernière mode managériale au début des années 2000. Ils établissent un *benchmark* avec Toyota qui leur apprend qu'il faut développer le *benchmarking* au sein du groupe. Cette impulsion permanente vers la rentabilité financière à tous les niveaux du groupe est l'un des traits caractéristiques du contrôle de gestion au sein des constructeurs automobiles et de PSA en particulier.

2.2.2. Au cœur du prix de revient : une norme de productivité

Bien des recherches dans le champ de la « nouvelle sociologie économique », ont, depuis ceux de Michel Crozier, mis en évidence l'existence d'aménagements sociaux au sein des grandes organisations formalisées (Crozier 1964). Les organisations post-bureaucratiques éclatées et désintégrées semblent dès lors l'espace d'échanges sociaux encore plus intenses (Alter, 2010 ; Lazega, 2001). Les transactions à l'intérieur des firmes et entre elles ont donc été décrites comme relevant de manière entremêlée de mécanismes sociaux et marchands. Les relations concurrentielles nécessiteraient par exemple autant de coopération que d'opposition dans le cadre d'une discipline sociale appliquée par tous (Lazega et Mounier 2002). L'usage de méthodes de coordination multiples au sein des organisations signifie que le réseau opérationnel interne et l'ensemble des transactions externes renvoient à « un réseau complexe de degrés variés de mécanismes hiérarchiques et marchands » (Eccles & White, 1988, p 48).

Si la construction sociale des prix de marché, tout comme la coordination sociale intra-organisation ont largement été analysées par ces travaux, la configuration institutionnelle du prix de revient comme catalyseur des coûts d'une part et comme norme de rentabilité financière d'autre part, n'a pas encore été observée. Cela provient sans doute du fait que le processus de mesure des prix de revient tel que nous l'avons développé apparaît, pour l'essentiel, comme relevant d'une mécanique interne au groupe. Les méthodes pour son calcul sont en effet des constructions en partie *ad hoc*, résultant d'une élaboration continue au fil de

plusieurs décennies et dont les spécificités paraissent limiter la généralisation. Le caractère stratégique de certains prix est un facteur de préservation des informations à l'intérieur de l'entreprise. C'est ce que confirme la réponse de Philippe de Rovira à ma demande et qui conditionne d'ailleurs l'accès aux données sur leurs prix de revient :

Philippe de Rovira – Ça donne lieu à une publication, votre thèse ? Quel niveau de confidentialité il y a ? [...] Bon sur ce point-là, je ne vais pas m'en occuper. Vous avez rencontré Gustavo Soloaga déjà, non ?

Quentin Belot – oui

Philippe de Rovira – arce que la difficulté de ces trucs-là, c'est qu'il y a des choses qu'on ne publie jamais, on ne veut pas qu'elles sortent. Parce que les documents budgétaires, enfin dans tout ce qui est prêt sur l'étagère, je sais pas par exemple, il va y avoir la marge des pièces de rechange... même si elles datent d'il y a cinq ans, je ne veux pas montrer la marge des pièces de rechange. Et donc, après c'est une question de temps, si les gars doivent passer beaucoup de temps pour nettoyer, réfléchir à ce qu'il y a... ce n'est pas très marrant. Ils coulent sous le boulot⁵²⁹.

Néanmoins, ce n'est qu'une partie du tableau, car dès les premiers développements des méthodes de calcul des prix de revient, celles-ci recoupent des enjeux de régulation des relations marchandes. Dès les années 1920, la communication autour des méthodes de calcul des coûts, la volonté et les ressources dépensées par certains dirigeants de grandes entreprises, comme Renault, renvoient à une dimension stratégique vis-à-vis de la concurrence (Levant et Zimnovitch 2013). La recherche de méthodes plus adaptées au contrôle des charges au bilan est consubstantielle de la diffusion de normes communes à différentes entreprises de secteurs similaires. Ce mouvement de normalisation permet à la fois de justifier les prix de vente à un certain niveau, mais aussi de lutter contre les prix trop bas de la concurrence (Zelinschi 2016). Cela constitue ainsi une forme de barrière à l'entrée s'opposant à la concurrence de nouveaux entrants sur le marché. Une brochure de la Cegos datant de 1938 traduit cet enjeu en affirmant que des règles communes inspirées des sections homogènes « constituent un guide précieux évitant des tâtonnements coûteux, permettant l'assainissement de la concurrence par la suppression des erreurs de calcul, rendent possibles les comparaisons, facilitent une justification des variations de prix devant la clientèle et les pouvoirs publics »⁵³⁰. Cette dimension de normalisation économique est donc très présente dans le développement des méthodes de calcul des prix de revient. À tel point qu'elles furent intégrées par les instances publiques dans le Plan Comptable Général jusqu'à celui de 1999 (Touchelay, 2005).

529 Entretien réalisé au siège de PSA le 17 octobre 2019.

530 « Une méthode uniforme de calcul des prix de revient. Pourquoi ? », Brochure éditée par La Cégos en 1938, p. 37-39, cité par Levant et Zimnovitch (2013).

Ce processus de normalisation ne prend pas uniquement la forme de l'intervention étatique. Il s'agit d'une construction sociale qui découle d'interactions multiples au sein d'un tissu d'acteurs en lien d'interdépendance et qui forment *in fine* un marché, inscrit plus largement au sein d'un champ organisationnel (DiMaggio & Powell, 1991). C'est cette normalisation qui est au cœur des calculs des coûts dans les grandes entreprises, fruit d'un mélange de collaboration et de concurrence (Windolf et Beyer 1996). Les méthodes de calcul des prix de revient définissent en même temps des normes en termes de montant et de sous-catégories de coûts légitimes. Ceci s'applique à la fois au niveau de l'entreprise et du marché :

- Au niveau d'un groupe tel que PSA, d'une part, nous avons mis en évidence le fait que la stabilisation des méthodes de calcul du PRF découle au début des années 1980 de la confrontation et de nombreuses interactions, plus ou moins formalisées, entre les sous-groupes industriels qui sont intégrés à PSA : AP, AC et Automobile Talbot. Il convient d'indiquer que la détermination du PRF, en tant que norme de mesure des coûts, est aussi une norme de niveau des marges.
- Au niveau du marché d'autre part, cette norme est le produit d'un rapport de force entre acteurs du champ pour l'établissement des règles du jeu. Ceux qui dominent le champ ou sous-champ sont en mesure d'influencer dans le sens de leurs intérêts (Bourdieu 2000). Une fois élaboré, le PRF devient donc une norme d'échange entre constructeurs, mais aussi avec les clients finaux.

Cette construction duale du prix de revient devient une norme à partir de laquelle les constructeurs se positionnent pour élaborer leurs objectifs de productivité et de coûts. Finalement, cette dimension extérieure du prix comme étalon d'une valeur d'échange devient prépondérante, tandis que la dimension interne l'est plus indirectement. Nous avons développé l'évolution récente de la philosophie du calcul des coûts et de l'établissement des budgets. On observe un décrochement croissant vis-à-vis de la valeur intrinsèque de ce qui est produit. C'est pourquoi dans la période la plus récente, le Prix de revient fabrication est devenu un prix qui est en premier lieu fixé sur le marché, et devient donc une donnée extérieure au groupe :

Gustavo Soloaga - « Nous on est responsable du calcul du PRF et de l'animation du PRF. Avec toutes les entités opérationnelles, on anime des plans d'action pour tenir cet objectif. On fixe le PRF sur la base de l'information qu'on trouve sur le marché. C'est difficile d'avoir le *bench* sur les coûts complets des voitures, mais comme on fait des coopérations avec plusieurs constructeurs, on essaye de reconstruire le PRF sur quelques voitures, sur quelques segments, et sur cette base-là, on essaye de se fixer des objectifs [...] Avec quelques indicateurs comme les heures de production par voiture, les frais généraux. Avec

ça c'est assez facile d'évaluer quels sont les coûts de production. On les fixe par régions : Europe, Chine, Amérique latine, etc., comme ça on fixe des *bench* et des objectifs »⁵³¹.

Le prix joue le rôle d'un étalon de valeur permettant de comparer l'activité des différents constructeurs, mais il s'agit aussi d'un instrument permettant de discipliner les coûts en interne. C'est pourquoi les contrôleurs de PSA, cherchent d'abord à estimer l'étalon de PR qu'ils trouvent dans la concurrence, avant d'élaborer leurs procédures internes. Les séminaires des cabinets de conseil, en construisant cet étalon du prix de revient, font émerger une cohérence de représentation entre les constructeurs. Cette mise en cohérence est au cœur de la construction de la norme de prix de revient. Cette dynamique fabrique véritablement la concurrence entre constructeurs dans la mesure où ils peuvent désormais précisément et directement comparer leurs coûts.

Tout ceci participe à la fixation mimétique du PRF à partir de cette norme de « marché ». Le rapport *Harbour* établit explicitement et officiellement celle-ci, qui n'est donc plus, ou de manière très lointaine le produit d'un ajustement marchand. Précisons que le rapport *Harbour* détermine et communique aux participants le nombre d'heures nécessaires pour faire une voiture. Ainsi, on observe la conjonction d'une démarche inductive à partir des usines et d'une norme de l'environnement institutionnel. Précisons que ce *benchmark* n'est partagé qu'entre les Directions financières des constructeurs et n'apparaît pas dans les documents de suivi financiers qui diffusés dans le groupe en raison de son caractère confidentiel. L'autre indicateur qui est construit par le cabinet est le « taux d'utilisation des capacités de production », qui correspond au ratio entre les capacités effectivement mobilisées à une date donnée pour la production des véhicules et l'ensemble des capacités de production potentiellement disponible sur le site, exprimé en pourcentages. Cela donne une indication du caractère saturé du site⁵³². En 2019, ce taux d'utilisation est basé sur un potentiel de 38 véhicules par heure à l'usine de Poissy, par exemple (voir *infra*).

Ces deux normes sont donc une création institutionnelle et organisationnelle : le cabinet est non seulement autorisé, mais même rémunéré par PSA pour entrer au cœur de ses usines afin de mesurer leur performance financière. Ce jeu institutionnel relève d'une véritable mise sous contrainte volontaire de la part du groupe. Néanmoins, les travaux menés

531 Entretien réalisé au siège de PSA le 4 juin 2019.

532 Il importe de préciser que cet indicateur, construit dans l'environnement américain où la norme n'est pas le travail de nuit dans l'industrie automobile, il est calculé sur un volume-horaires de 14 heures par jours pour constituer les 100 %. C'est pourquoi en Europe, le régime de travail dans le secteur étant sur la base des trois équipes (deux de jour, une de nuit), une journée de travail comprend au total 21h d'activité. Par conséquent, le taux *Harbour* pour les constructeurs européens dépasse régulièrement, et depuis plusieurs années, les 100 % d'utilisation des capacités de production.

par Michel Freyssenet dans le cadre du GERPISA remettent en cause la dimension universelle des facteurs de réussite industrielle. Ils mettent en évidence les différents contextes économiques et institutionnels formant des modèles productifs très différents entre les différentes aires géographiques (Freyssenet 2000). Notre propos ici n'est toutefois pas d'établir une analyse du système de production en lui-même mais de présenter ce que PSA importe en matière de rentabilité financière et d'évolution de l'approche du contrôle de gestion.

Les années 2000 sont donc une première phase d'évolution, aiguillonnée par l'exacerbation de la concurrence et la mise sous contrainte exacerbée du groupe. Toutefois, c'est au milieu des années 2010, en réponse à la crise économique qui s'est répercutée de plein fouet sur le marché automobile européen, que les évolutions en matière de rentabilité financière sont les plus spectaculaires. Elles donnent sa forme et sa trajectoire actuelle au contrôle interne du groupe PSA au début de la décennie 2020.

Nous développons ici l'exemple d'un mélange entre concurrence et coopération élaboré de la part des managers financiers (Lazega, 2006). Ceux-ci nouent des relations différentes en fonction des scènes sociales sur lesquelles ils évoluent, à la fois au sein de l'organisation et à l'extérieur. Voyons à présent comment ces dispositifs techniques et sociaux se conjuguent et participent à une mise en tension de l'organisation vers des objectifs de rentabilité financière.

4. Le dernier tournant de la crise des années 2010 : mettre toute l'organisation en tension vers les objectifs de rentabilité financière

Suite au déclenchement de la crise des *Subprimes* en 2007, les résultats du groupe connaissent une baisse historique en 2008 puis 2009. Reprenant le *ratio* élaboré par Michel Freyssenet à partir de la reconstitution d'une base de données des résultats financiers du groupe PSA entre les années 1950 et 2012, on note que le *ratio* résultat net / chiffre d'affaires de PSA connaît une diminution à partir de 2001⁵³³. Celui-ci devient négatif à partir de l'année 2008⁵³⁴, avant de remonter en 2009-2010. C'est à partir de 2011 qu'il plonge véritablement et

533 Cet indicateur, dès lors qu'il devient négatif, signifie que l'entreprise réalise des pertes.

534 Il est de l'ordre de - 0, 90 en 2008 et de - 2, 63 en 2009.

à un niveau négativement inédit. Ce *ratio* atteint - 9,04 % en 2012 contre - 5,18 % en 1982, au plus bas de la crise consécutive aux chocs pétroliers⁵³⁵.

L'arrivée de Carlos Tavares à la présidence de PSA s'inscrit dans ce contexte de crise financière profonde. Quittant un poste secondaire à la Direction de Renault-Nissan, Carlos Tavares aspire à la poursuite d'une trajectoire professionnelle ascendante en partie bloquée au sein de ce groupe. Ses caractéristiques personnelles ainsi que son action constituent à tous points de vue une rupture, là aussi exacerbée par le contexte de crise et la restructuration de l'actionnariat du groupe. L'entreprise s'oriente vers la restructuration afin de restaurer les marges. Cela prend la forme d'une diminution des prix de revient et d'économies budgétaires dans tous les domaines.

Au terme d'une négociation entre les trois nouveaux actionnaires de référence du groupe, Carlos Tavares, candidat à ce poste, est sélectionné comme nouveau président du Directoire en remplacement de Philippe Varin. À son arrivée, le 31 mars 2014, il prépare et impulse avec le haut management un plan de redressement, nommé « *Back in the race* »⁵³⁶. Le nouveau président du groupe en communique immédiatement les principaux éléments aux analystes financiers, comme l'indique l'extrait ci-dessous présentées aux investisseurs dès le 14 avril 2014 :

535 Précisons qu'en 2014, un accord tripartite est signé entre FFP, *holding* de la famille Peugeot, Dongfeng, grosse société partenaire chinoise, et le gouvernement français à travers le Banque Publique d'Investissement. Voir chapitre 5.

536 « De retour dans la course ».

Figure 12: « Back in the Race » : les leviers opérationnels du redressement financier de PSA en 2014

4. Améliorer la compétitivité, y compris en Europe
Abaissier le point mort du Groupe



Le Groupe a vendu 2,8 M de véhicules montés en 2013, dont 2,3 M d'unités hors Chine
En 2013, point mort = 2,6 M (hors Chine)

Sur la base des chiffres 2013, le point mort cible serait atteint à **2 M de véhicules** avec, par exemple, la combinaison suivante :

€ 250 M de réduction des coûts fixes



4% d'amélioration des PRF



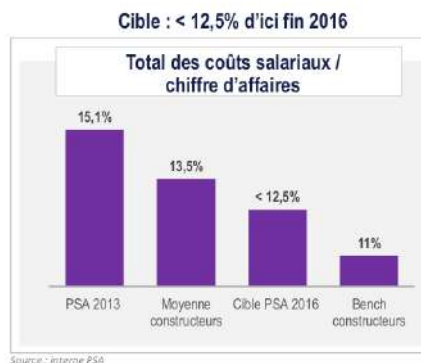
2% d'amélioration du pricing power

4. Améliorer la compétitivité, y compris en Europe
Poursuivre la réduction des coûts fixes du Groupe



Contrôle du point mort grâce à la réduction des coûts fixes :

- Frais généraux et coûts fixes de production
- Coûts marketing
- R&D
- Systèmes IT



Source : Présentation aux investisseurs, 14 avril 2014 (site PSA)⁵³⁷

L'objectif clairement affiché est l'abaissement du point mort⁵³⁸, c'est-à-dire l'augmentation de la rentabilité financière indépendamment des volumes produits. Le diagramme concerne la part la plus importante des coûts fixes, les coûts salariaux. Les coûts fixes, par définition sont indépendants des fluctuations de l'activité. Il s'agit des salariés embauchés selon des contrats permanents – d'exécution ou de cadres – que l'entreprise doit continuer à payer, même en période de baisse d'activité⁵³⁹. Il est indiqué que le *ratio* coûts

537 « Back in the Race. Les leviers opérationnels du redressement », Diaporama 29-30. Présentation aux investisseurs, le 14 avril 2014, mis en ligne sur le site internet de PSA (<https://www.groupe-psa.com/fr/publication/back-in-the-race/>).

538 Le point mort, ou seuil de rentabilité, définit le niveau de volume de production au-delà duquel l'activité commence à être rentable. La différence entre le volume de production effectif et ce point mort détermine la marge.

539 Les contrats intérim sont une autre partie de la main d'œuvre considérée comme appartenant aux coûts variables, car les dépenses qui leur sont associées suivent les fluctuations de l'activité.

salariaux / chiffre d'affaires est de 15,11 % en 2013. Le groupe annonce avoir pour objectif de le diminuer jusqu'à 12,5 % en deux ans, tandis que la moyenne des constructeurs pour ce même *ratio* s'établit à 13,5 %, et le meilleur niveau de ce *ratio* qui est réalisé dans le champ est de 11 %. Le reste des coûts fixes est constitué par les autres dépenses qui ne sont pas corrélées avec l'intensité de l'activité : loyers, dépenses d'électricités, dépenses de fonctionnement des locaux administratifs, etc. En 2014, des engagements de réduction du PRF sont également pris, et même chiffrés, tout comme ce que Carlos Tavares nomme le *pricing power*⁵⁴⁰.

Si nous décrivons par la suite la façon dont les objectifs de rentabilité se construisent avant d'être déclinés dans l'ensemble du groupe, précisons que le plan « Back in the Race » aboutit en deux ans, à une diminution du point mort d'un million d'euros, ce qui est très significatif⁵⁴¹. Ce seuil de rentabilité est passé de 2,8 millions de voitures en 2013 à 1,6 million en 2019⁵⁴².

A la différence de Jacques Calvet, Carlos Tavares arrive à la tête du groupe PSA en s'appuyant sur une connaissance intime de l'industrie automobile. Toutefois, ces deux profils ont en commun d'être placés et de se positionner dans une profonde dynamique de rupture :

Quentin Belot – J'ai l'impression que sur le plan du management, c'est le même type d'effet qu'a provoqué Tavares...

Claude Satinet – ah Tavares est bien pire ou bien meilleur, ça dépend dans quel sens on le prend, il est bien plus brutal. Calvet était pas très brutal, finalement [...] Bon, Tavares, il fallait retrouver une capacité technique qui avait disparu. [...] Mais Calvet en termes de rigueur de gestion et de pression sur les objectifs était beaucoup moins brutal que Tavares. Ça se voit sur les *turn over*, si vous voulez. Il n'y avait pas la rotation de l'encadrement qu'il y a avec Tavares.

Quentin Belot – oui, parce que là je pense qu'il y a quasiment 30 % de l'effectif du siège en moins là, en quelques années.

Claude Satinet – ah oui, au moins, oui. Et puis les gens ne restent pas très longtemps dans les postes.

Quentin Belot – j'ai commencé à rencontrer des gens du contrôle de gestion actuel, ça se sent que c'est une ambiance...

Claude Satinet – extrêmement tendue.

Quentin Belot – de la performance...

Claude Satinet – « Calvet faisait plutôt de la pression sur les patrons mais pas sur la base, jamais, de sa part directe. Mais il y avait pas le *turn over* [...] Donc je pense que la pression était beaucoup moins forte »⁵⁴³.

540 Le *Pricing Power* renvoie à la capacité du groupe à défendre auprès du marché des prix les plus élevés possible en justifiant de la qualité de ses produits à travers une dynamique de montée en gamme.

541 Carlos Tavares, Présentation du second plan stratégique « *Push to Pass* » - qui signifie littéralement « pousser pour dépasser » - le 5 avril 2016.

542 Nabil Bourassi, « Comment Carlos Tavares a transformé PSA en machine à cash », *La Tribune*, le 29 juillet 2020 (<https://www.latribune.fr/entreprises-finance/industrie/automobile/comment-carlos-tavares-a-transforme-psa-en-machine-a-cash-853803.html>, consulté le 16 juillet 2019).

543 Entretien réalisé dans un hôtel parisien le 27 juin 2019.

Comment expliquer cette impression de brutalité supérieure de Carlos Tavares par rapport à Jacques Calvet ? Le champ organisationnel n'est plus exactement régi par les mêmes lignes de force. D'une part, les constructeurs ont moins de marges de manœuvre concernant les marchés⁵⁴⁴ et les modèles⁵⁴⁵. Par conséquent, la concurrence se concentre sur les coûts. D'autre part, les marchés financiers, tout comme les relations entre les groupes industriels et les investisseurs ont tendance à se structurer. Les acteurs octroyant des conseils, comme les analystes financiers par exemple, déploient ainsi une connaissance bien plus intime du fonctionnement du marché automobile. Le fait de convaincre les marchés de miser sur l'action PSA et de poursuivre le financement du groupe passe donc désormais par l'explication des ressorts internes de la gestion financière.

En parallèle, l'atmosphère managériale qui accompagne cette rupture au milieu des années 2010 est marquée par une forme de crainte à tous les niveaux de la hiérarchie. La contrainte exercée par le contrôle organisationnel à travers les objectifs n'est plus essentiellement le fait des usines ou de certains secteurs, mais concerne l'ensemble du groupe.

Philippe Michelon - « Il y a indiscutablement chez Monsieur Tavares des qualités, de la connaissance, du management... mais il y a aussi l'apport de la confiance, c'est-à-dire à un moment vous regardez les gens dans les yeux et vous dites « vous allez y arriver ». Et ça marche beaucoup mieux, quoi. Et si en plus vous leur dites « vous allez y arriver, et sinon je vous vire dans le quart d'heure, ça marche... (rires), il y a un peu des deux on va dire. Il y a des deux dans son management, plutôt d'ailleurs du deuxième que du premier [...] Tavares, très tôt, a montré que ceux qui ne feraient pas [d'économies] seraient virés. Très clairement, dans les six mois où il est arrivé, il a viré 20 % du haut management, et du coup ceux qui sont restés ils ont compris. Soit ils voulaient entrer dans le jeu, et ils sont restés, soit ils se sont barrés. Tous ceux qui sont restés ont compris [...]. Il a une deuxième qualité : il est très externe au contexte. C'est-à-dire qu'il n'écoute plus les excuses : « Je me suis mouillé parce qu'il pleuvait » ; « Eh connard, t'avais qu'à prendre un parapluie ». Enfin, vous voyez ce que je veux dire... »⁵⁴⁶.

L'objectif poursuivi par Carlos Tavares dès son arrivée est de tendre l'ensemble de l'organisation vers la maximisation de la rentabilité financière, sur la base des outils déjà existants inspirés par le toyotisme. Pour instiller cette religion de la performance financière à travers le groupe, il commence par les plus hauts niveaux et se présente lui-même auprès de la presse comme un « psychopathe de la performance » afin d'insister très fortement sur le

544 En raison de la mondialisation des marchés automobiles, l'ensemble des constructeurs s'affrontent désormais sur les mêmes marchés.

545 En raison de l'augmentation de la taille des groupes consécutive aux rachats successifs, ils développent progressivement une gamme complète de véhicules, ce qui ne laisse que très peu de possibilités de différenciation par les gammes.

546 Entretien réalisé au siège de PSA le 15 mai 2019.

message qu'il désire envoyer⁵⁴⁷. C'est d'abord les services centraux qui sont donc touchés, et à tous les niveaux, les effectifs ont eu tendance à diminuer brusquement :

Philippe Michelon - « On avait une communication avec 30-40 personnes. Ils ne sont plus que 10 ou 15 : ça marche. Et Monsieur Tavares avait raison de nous dire « vous verrez, quand vous serez moins nombreux, il y aura moins de gens pour vous emmerder, vous aurez beaucoup plus de temps pour travailler » [...] Du coup on a éliminé... Ça ne permet plus d'avoir de maillons faibles. Là où avant dans les équipes il y avait toujours deux-trois boulets. Tous les plans de départs ont fait en sorte que tous les boulets ont été rejetés [...] eux-mêmes ont compris qu'il faudrait qu'ils partent. Ou alors ils subiraient une telle pression qu'elle leur serait insupportable [...] on a beaucoup, beaucoup, beaucoup réduit les effectifs, en usine, vous avez raison, et dans le siège. Si on a quitté ce grand truc avenue de la Grande Armée pour venir dans ce petit truc où on est 600, c'est qu'il y en a qui sont partis. [...] Donc tout ça, vous n'en avez pas entendu parler, c'est là le savoir-faire, c'est là où on n'a pas refait la connerie d'Aulnay, si on peut dire. Aller annoncer bille en tête, surtout trois mois après l'élection d'un président : « coucou, on ferme une usine et on vous emmerde », il faut pas avoir les neurones bien branchés pour faire des bêtises pareilles [...] Et Opel, actuellement est en train de subir ou de bénéficier du même traitement, de la même manière »⁵⁴⁸.

Ainsi, plusieurs facteurs techniques et organisationnels convergent dans le sens d'une meilleure rentabilité financière. Premièrement la pression à la baisse des coûts salariaux prend la forme d'une diminution de la masse salariale en volume d'employés, en commençant par le haut de la hiérarchie. Deuxièmement, par le jeu des départs et la pression qui est exercée, les acteurs qui restent non seulement sont davantage contraints à l'efficacité dans leur travail, mais souscrivent plus directement au cadre cognitif de l'efficience financière présenté par la Direction Générale. Troisièmement, forts de cette conviction, ils peuvent transmettre cette orientation aux échelons intermédiaires du groupe. Quatrièmement, le changement de la taille du bâtiment qui accueille le siège social, indépendamment de l'opération immobilière que sa revente constitue, est un élément qui dynamise encore davantage la diminution de l'effectif des services centraux.

L'un des éléments qui ressort du management de Carlos Tavares, c'est de demander des explications et des solutions à l'ensemble de ses collaborateurs en matière de performance financière. Dans ce cadre, il n'y a pas de discussion sur les objectifs affichés en matière de budget. Les acteurs des différentes Directions doivent impérativement parvenir à être rentable, et à proposer des solutions d'amélioration, en considérant que l'absence de proposition revient à des excuses intolérables :

Philippe Michelon - « Donc il y a toute une remise en tension avec une volonté de refuser la non-rentabilité. Il y avait des poncifs : vous savez en Amérique Latine, c'est un continent

547 Nabil Bourassi, La Tribune, 29 juillet 2019 ; Philippe Escande et Eric Béziat, « Carlos Tavares : « chez PSA, nous sommes devenus des psychopathes de la performance », *Le Monde*, le 29 septembre 2018 (https://www.lemonde.fr/economie/article/2018/09/28/carlos-tavares-chez-psa-nous-sommes-devenus-des-psychopathes-de-la-performance_5361491_3234.html, consulté le 12 septembre 2020).

548 Entretien réalisé au siège de PSA le 15 mai 2019.

difficile, tout le monde perd de l'argent là-bas. Tavares il est portugais d'origine : « non non, ce sont des conneries, tout ça. Je sais que Fiat gagne de l'argent » [...] L'idée qui est qu'une région qui est difficile, on y perd de l'argent, non. Non, non, on y perd pas d'argent. On s'en va, ou je change le manager, mais on n'y perd pas de l'argent. Vous avez deux ans, vous me proposez une trajectoire pour ne plus perdre d'argent et je vais venir vous voir tous les trois mois. Et si à son deuxième ou troisième voyage la trajectoire n'est pas maintenue, il va virer le mec. Voilà, c'est donc... pas toujours, mais souvent »⁵⁴⁹.

L'un des éléments clés du toyotisme est d'œuvrer à la diminution du prix de revient indépendamment des volumes de production. Pour cela, les outils comptables développés depuis les années 2000 trouvent un plus large terrain d'application. Cela ressort en effet des entretiens réalisés. Plusieurs acteurs affirment que la philosophie de gestion en 2019 n'est plus de « compter les bâtons », c'est-à-dire chercher nécessairement à faire des volumes. La focalisation sur les volumes a tendance à obérer certains éléments de la rentabilité financière intrinsèque au processus de production. Ainsi, les outils comptables développés depuis les années 2000 sont davantage orientés sur le Prix de revient fabrication pure, qui, s'il est rapporté au résultat d'exploitation, donne un indicateur approché du résultat d'exploitation.

Ce résultat est traduit à l'échelle de l'entreprise dans son ensemble par la notion de marge opérationnelle courante⁵⁵⁰. Il s'agit d'une inflexion fondamentale dans l'histoire de l'industrie en grande série. Celle-ci est, depuis longtemps, marquée par la maximisation des volumes de production afin de répartir les coûts unitaires sur la masse et de réaliser des économies d'échelle (Marshall 1890). Cela revient à resserrer la contrainte de gestion sur la production, le produit, et donc les usines, comme l'illustre l'évolution de la comptabilité vers le coût unitaire :

Jean-Martial Breuil - « On a fait le choix dans le groupe de... chez nous on a la notion de prix pilote, c'est-à-dire qu'on a décidé de définir un standard. En fait, on est orienté produit chez PSA et pas orienté client. Donc la mesure de notre performance économique, c'est la mesure de notre performance économique sur le produit [...] c'est la voiture que je mesure. Et quelque part j'ai créé une sorte de logique qui est de dire, pour mesurer cette performance sur cet objet qui est voiture, il me faut une référence [...] mon usine, elle doit atteindre un prix de référence qui est de 100 [...] À ce moment-là, tout ce que l'usine est capable de faire pour la produire à moins de 100, c'est sa performance [...] c'est-à-dire que le pivot, c'est ma voiture, c'est pas mon client, ça c'est complètement différent je pense et c'est en train d'évoluer, et en fait je ne sais pas ce que vous me rapportez vous en tant que client. Je sais que la voiture que je vous ai vendue doit me rapporter tant »⁵⁵¹.

Cette réorientation du dispositif de comptabilisation des coûts sur le produit permet d'éclairer davantage les aspects usines du PRF, car ce sont ces paramètres qu'il est jugé

549 Entretien réalisé au siège de PSA le 15 mai 2019.

550 À partir de 1998, les communiqués de presse adressés à la communauté financière présente cet indicateur de marge opérationnelle, donnant une idée sur la demande d'informations d'ordres plus industrielles de la part des analystes financiers.

551 Entretien réalisé au pôle tertiaire de PSA à Poissy le 17 mai 2019.

pertinent de faire évoluer. Les autres éléments complémentaires du toyotisme sont d'éliminer les sources de « gaspillage » de ressources à la fois matérielles, temporelles et humaines : la production excédentaire, le temps mort, le temps de transport, de dépôt et de prise des pièces, de mauvaise préparation du travail, les stocks, les gestes inutiles et les défauts (Shimizu 1999). L'entreprise doit être tendue, par chacun de ces leviers, vers la réalisation des objectifs de rentabilité et la diminution des prix de revient.

Philippe de Rovira – « [Depuis 2014] on était dans une période d'obsession de baisse du point mort, de coupe dans les coûts de façon massive et très violente, et de transformation de la mentalité du groupe de façon très profonde. Je dirais que c'est la direction industrielle qui était le plus avancée parce que Vardanega avait lancé ses plans, Convergence, etc. (dès le milieu des années 2000), et que Tavares a étendu à tout le groupe d'une façon massive, et a poussé à un point d'efficacité et d'exigence qui n'avait plus rien à voir, tout en amenant du *benchmark* externe : vous pensez être bons sur tel ou tel domaine, mais vous êtes juste nulle. C'est quoi le *manufacturing cost* d'une usine performante ? Il ne nous a pas amené les fichiers, c'est interdit, mais un dirigeant qui part d'un endroit à un autre, il a dans sa tête un certain nombre de référentiels et il ne les perd pas. Et de mettre profondément cette exigence dans toute l'entreprise, cette idée que votre responsabilité de manager, c'est de proposer des progrès. Si vous ne trouvez pas de solutions pour les atteindre, vous ne servez à rien à l'entreprise. Quand on vous dit les choses comme ça, vous changez complètement de mentalité »⁵⁵².

Les contrôleurs de gestion sont poussés à être des *business partner* davantage que des contrôleurs dans le sens qu'ils sont tenus de s'intéresser précisément aux ressorts de la gestion opérationnelle afin d'y chercher les moyens d'améliorer les objectifs de rentabilité financière. Cette orientation renvoie à l'idéal-type de la fonction « partenaire » du contrôle de gestion (Lambert et Sponem 2009). La performance financière est donc une orientation générale en développement depuis les années 2000 dans les usines. Celle-ci est très nettement réaffirmée avec l'arrivée de Carlos Tavares en 2014 et se déploie dans l'ensemble des espaces du groupe. Toutefois, la déclinaison précise de cette orientation s'incarne dans une série d'indicateurs de gestion permettant d'exercer ce contrôle permanent de la rentabilité. Ainsi, comment les objectifs financiers précis sont-ils construits à la tête du groupe avant d'être déclinés à travers les différents budgets, en contraintes correspondant aux différents niveaux concernés ?

552 Entretien réalisé au siège de PSA le 17 octobre 2019.

Section 4 – Le « pilotage de la performance » au sommet de la Direction Financière

Au cours de cette section, nous présentons la définition et la détermination des indicateurs de performance financière les plus généraux élaborés par la Direction Financière, et discutés avec le président du groupe. Nous présentons dans un premier temps ces règles les plus générales (1), avant d'aborder les critères essentiels du suivi financier réalisé par la Direction du Contrôle de Gestion (DCG) de PSA (2). Une fois ces objectifs généraux appréhendés, il sera possible de mieux saisir le suivi des résultats financiers des différentes entités, en particulier industrielles (3).

1. Les objectifs de rentabilité financiers : les *Golden Rules*

A son arrivée, Carlos Tavares met en place une logique de simplification résumé par dix « Golden Rules » qui correspondent aux objectifs de rentabilité financière décidés centralement pour l'ensemble du groupe.

Quentin Belot – Comment construit-on les Golden Rules ?

Philippe de Rovira – Les Golden Rules, c'est simple [...] si je veux que l'entreprise marche, on va résumer en dix règles ce qu'il faut faire et c'est dix données d'entrée qui s'imposent à tout le monde, que je fais valider par Carlos Tavares, et dans lesquels il n'y a pas de discussion. Donc les ressources mises à disposition, par exemple, les frais généraux que peut se payer l'entreprise, c'est : voilà combien on a dépensé l'année d'avant, voilà combien il faudrait faire, à cause du *benchmark*, ou à cause de la productivité ; les règles de Capex, c'est 9 % du CA. Le *pricing power*, Peugeot vendait ses voitures 7 % moins cher que Volkswagen en 2014. On a dit qu'on allait au niveau de Volkswagen, donc il y a sept points à gagner. Donc cette année vous allez en gagner deux. Le *manufacturing cost*, bon la moyenne des usines, voilà à combien elle était cette année, on va gagner 150 euros l'année prochaine. Les achats, voilà comment on va faire. Et le BFR⁵⁵³ du groupe, les stocks on peut se payer X milliards, pas plus. Et après je distribue entre les directions. Objectif de PRF à moyen terme. C'est dix règles. Avec ça je couvre l'essentiel de l'entreprise, et elles s'imposent aux patrons du Comité exécutif et elles sont pas discutables. Et le métier de chaque membre du Comité exécutif, dont moi, il consiste à trouver les solutions pour atteindre les objectifs qui sont donnés. Donc c'est un changement profond 1) de culture ; et 2) dans la construction budgétaire, parce qu'on gagne un temps fou. Cela permet de le ramasser dans le temps, et surtout au lieu de parler du *What*, on ne parle que du *How*⁵⁵⁴.

553 Le besoin en fonds de roulement (BFR) renvoie aux ressources financières nécessaires à l'entreprise pour couvrir ses besoins de financement de trésorerie, issus des décalages entre décaissements et encaissements de trésorerie.

554 Entretien réalisé au siège de PSA le 17 octobre 2019.

Ces objectifs financiers fondamentaux sont les plus généraux et sont donc définis par la Direction financière. La plupart sont construits et présentés comme des coûts : il s'agit des Frais généraux, des dépenses d'investissement⁵⁵⁵, des parts de marché, des coûts de fabrication du véhicule, du PRF, des dépenses de R&D, d'un montant de BFR. Au-delà de ces indicateurs, un montant de *Free Cash Flow*, un niveau de marge opérationnelle courante ainsi qu'un niveau de chiffre d'affaires sont fixés, renvoyant plus directement aux résultats de l'activité industrielle (voir *supra*). Ensemble, ces règles représentent des objectifs incontournables qui doivent, afin de se réaliser, se décliner à tous les niveaux du groupe :

Philippe Michelin – « Pour les volumes, je leur parle en volume [...] Quand je parle prix de vente, je vais leur parler un peu différemment. Par exemple en Chine, ce serait bien que vous caliez vos prix sur ceux de Nissan, de Toyota. Quand je parle de prix de revient, là je vais parler un autre langage, en euros. Par exemple sur les achats, ça serait bien de gagner 3 % par an. Sur la valeur ajoutée, je vais dire ce serait bien de ramener ce coût à 1 200 euros. Je vais dire à 1200 euros en France, parce qu'en France, les ouvriers entre guillemets sont un peu chers. Et puis dans notre usine en République tchèque, je vais dire 800 euros. Et puis dans une usine au Maroc, à Kénitra, je vais dire 600 euros. Voilà. Et puis, si je continue mon compte de résultat – parce que je vais évidemment cadrer toute l'entreprise, il n'y a pas un seul secteur que je vais laisser tranquille. Je vais cadrer la R&D »⁵⁵⁶.

À tous les niveaux du groupe, les objectifs sont déterminés pour entrer dans le cadre d'objectifs supérieurs, qui, au niveau agrégé, sont traduits par ces « Golden rules ». Notons que ces objectifs s'incarnent dans les budgets pour chaque niveau et chaque espace de l'entreprise. Ils sont construits dans le but d'être très « ambitieux », « en rupture ».

Philippe de Rovira – « On donne des objectifs à chacun, on suit leur réalisation et surtout la génération de nouveaux plans d'action, à chaque fois, on les oblige à trouver un certain nombre de plans d'action en rupture [...] mettre les gens en rupture par des objectifs inatteignables entre guillemets. En rupture profonde. Et les objectifs inatteignables on s'aperçoit que finalement ils deviennent possibles. J'ai fait beaucoup de ça en arrivant chez Opel Vauxhall. Et les gens trouvent des solutions. Parce que la créativité humaine est juste extraordinaire [...] Le budget, c'est un truc super ambitieux [...] En gros il y a trois situations [...] Si vous gagnez moins que l'année d'avant, c'est inadmissible, va falloir penser à aller faire autre chose. Tu progresses par rapport à l'année d'avant, mais t'atteint pas le budget, c'est pas bien, mais c'est acceptable. Tu tiens le budget, donc tu fais mieux que l'année d'avant, « bravo »⁵⁵⁷.

Les budgets sont construits selon des modalités radicalement différentes de ce qui avait été historiquement élaboré au sein du groupe. Il n'est plus du tout question d'établir une vision objectivée de l'activité réalisée par le groupe. Il s'agit de s'en servir comme un élément

555 Elles sont appelées Capex, qui signifie « Capital expenditure » ; Le niveau des dépenses de Capex est fixé dans le groupe à environ 9 % du Chiffre d'affaires.

556 Entretien réalisé au siège de PSA le 15 mai 2019.

557 Entretien réalisé au siège de PSA le 17 octobre 2019.

de challenge des responsables à tous les niveaux du groupe. La dimension contraignante du budget devient prépondérante dans la gestion des objectifs de rentabilité. Le budget, s'il semble avoir toujours rempli cette double fonction de traduction et de mise sous contrainte, est davantage orienté vers la seconde. Depuis le siège jusqu'aux ateliers, comme nous l'aborderons ensuite. Il s'agit de se comparer aux objectifs proposés par la Direction financière au Président du groupe, qui les confirme :

Philippe de Rovira – « On a aussi recentré le contrôle de gestion sur des missions très différentes qui consistent à travailler avec les opérationnels pour se dire : un budget, ça sert à quoi ? Ça sert à se donner une cible ambitieuse, pour baisser les prix. Un budget, ça ne sert pas aller voir son chef pour lui demander plus d'argent pour que la voiture coûte plus cher l'année d'après. C'est un changement de mentalité total. Mettre tout le monde dans cette mentalité-là, et après aller voir les opérationnels, qui, au lieu de chercher à négocier le budget, soient pro-actifs avec la gestion pour dire : la voiture elle coûte au total 10 000 euros. Il faut que l'année prochaine elle en coûte 300 de moins [...] Avant un budget, c'était l'expression des plaintes et des malheurs de toute l'entreprise ; un *bottom up*. Donc trois mois pour [...] arriver à une situation qui, bizarrement, était inacceptable, avec des mentalités de « je défends mon budget, donc je demande plus de dépenses à mon chef », voilà. Ensuite, le chef, voyant le résultat qui dit « mais qu'est-ce que c'est que cette horreur » ? Donc vous allez me recadrer ça, ça, ça et ça, et puis hop, ça redescend. Et on reconstruit une deuxième version du budget pour arriver à ce que demande le chef. Durée du processus budgétaire : affreuse. Maintenant on s'est dit c'est un peu idiot finalement, ce *process* »⁵⁵⁸.

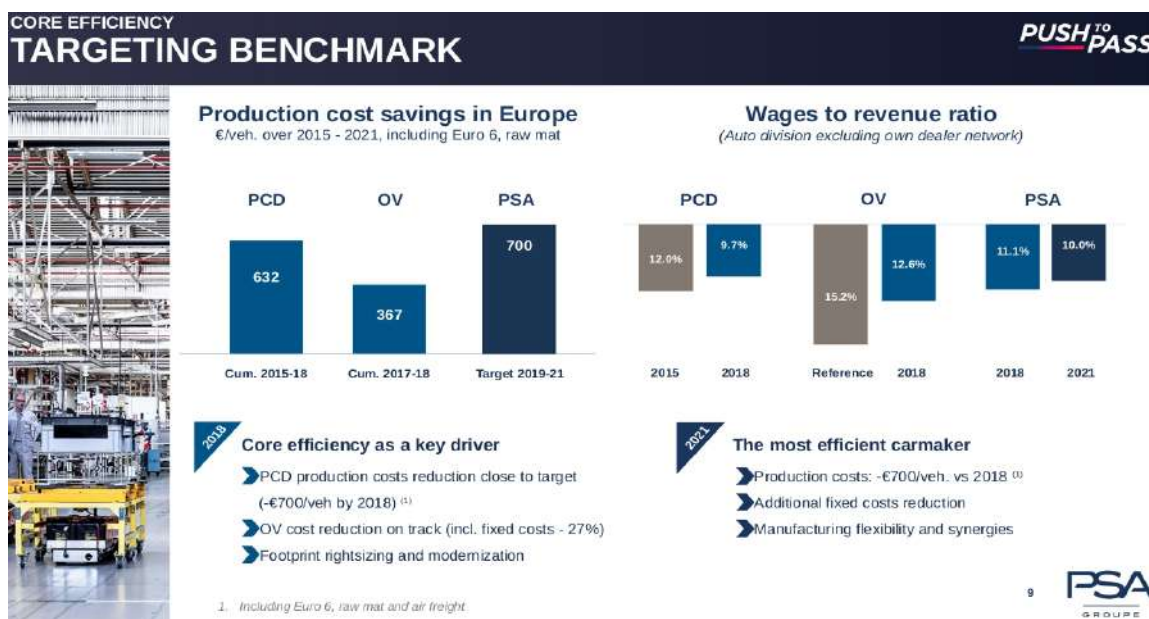
Cette nouvelle approche du contrôle des coûts est appelée à juste titre « pilotage de la performance ». Il ne s'agit plus de contrôler le respect d'un budget établi sur la base de ce qui s'est précédemment fait et qui demeure une référence. Il s'agit de définir à travers le budget des objectifs de rentabilité financière très élevés. Lors de la présentation du plan *Push to Pass*, Carlos Tavares affiche ainsi un engagement de diminution du PRF des véhicules produits de 700 euros en deux ans, faisant suite à une économie de 950 euros entre 2012 et 2015. En 2019, lors de la présentation des résultats de l'exercice 2018 aux marchés financiers⁵⁵⁹, la Direction financière indique que cet objectif est réalisé malgré l'intégration d'un nouveau constructeur à l'ensemble⁵⁶⁰ :

558 *Ibid.*

559 « Results 2018 », 28 february 2019, Confidential Draft V38, Document transmis par le Contrôle de gestion de PSA. Notons que « PCD » correspond à Peugeot Citroën DS, et « OV » à Opel Vauxhall, selon le découpage des marques.

560 Le second plan de restructuration *Push To Pass* présenté en 2016 se déroule en effet avec le rachat du dispositif industriel et commercial du groupe Opel-Vauxhall (filiale européenne de General Motors), ainsi que des filiales financières de GM en Europe, entériné le 6 mars 2017. PSA devient par ce rachat le second constructeur automobile européen derrière Volkswagen.

Figure 13: Présentation du plan "Push to pass" aux investisseurs, février 2019



Source : Communication aux marchés financiers, 2019 (transmis par Gustavo Soloaga)

En trois ans, le groupe est parvenu à réaliser des économies spectaculaires de coûts de production en Europe. En moyenne, les coûts de production des véhicules ont baissé de 700 euros pour l'ensemble du groupe PSA⁵⁶¹. La part des salaires dans les recettes, indicateurs des coûts salariaux, est en diminution. Si PCD est parvenu à diminuer ses coûts de production de 632 en trois ans, OV est indiquée être « sur la bonne voie » avec une diminution de 387 en un an seulement. La réduction du prix de revient moyen des véhicules représente une diminution cumulée de 1 650 euros TTC entre 2015 et 2018, ce qui représente environ 10 % du prix de vente moyen⁵⁶². Quels sont les principaux indicateurs financiers recherchés par le groupe à travers cette orientation vers la réduction drastique des coûts ?

2. Le pilotage par le Compte de résultat et le *Free cash flow* : se prémunir contre le cycle industriel par la gestion de la liquidité

2.1. Le pilotage par le compte de résultats

561 Les trois entités présentées ici sont PCD (Peugeot Citroën DS), OV (Opel Vauxhall), et l'ensemble consolidé au niveau supérieur, celui de la *holding* PSA.

562 Alain-Gabriel Verdevoye, « Comment PSA va tailler dans ses coûts de production ? », *Challenge*, 19 avril 2016.

Pour suivre les résultats opérationnels du groupe, il est indispensable de traduire les indicateurs financiers généraux inclus dans les *Golden Rules* en objectifs opérationnels. Certains éléments du compte de résultat sont utilisés et déclinés pour chaque métier ou fonction de l'entreprise :

Philippe de Rovira - « Après il y a tous les indicateurs de P&L⁵⁶³. Chaque région a un compte de profits et pertes. Nous avons quatre marques : chaque marque a un P&L. Et ensuite on a des directions supports qui ont surtout des frais généraux [...] Un patron de région est animé sur un P&L, il a comme objectif d'améliorer sa *market share* et d'améliorer son P&L. Un patron de marque, il a un objectif de *Pricing power* et un objectif de rentabilité en masse pour sa marque [...] Un patron d'entité support, il a dans ses objectifs que son entité coûte moins cher d'une année sur l'autre. C'est vraiment des trucs d'une simplicité »⁵⁶⁴.

Cet objectif pour le commerce et les régions, c'est la part de marché, que chaque patron de marque doit maximiser. Cela revient par exemple à la capacité à avoir des prix élevés sur sa marque tout en augmentant les volumes. Des macro-indicateurs se déclinent à leur tour en objectifs opérationnels plus fins au sein de chaque direction.

La question de la simplicité revient dans les entretiens avec les dirigeants actuels du contrôle de gestion et de la Direction financière. Cela est loin d'être anodin. Le choix de la présentation des résultats pour l'ensemble du groupe renvoie au choix des indicateurs pertinents pour la gestion du celui-ci. Le type de présentation sélectionné construit la représentation que l'on cherche à adopter, et à diffuser, de l'entreprise. Ce choix est nécessairement l'objet d'une sélection, d'une orientation de la firme. L'une des influences du système de contrôle de Toyota est d'utiliser les indicateurs visuels qui permettent immédiatement à celui qui observe le document de gestion d'avoir accès aux informations essentielles, exprimées en fonction des objectifs de rentabilité de la firme. Le visuel n'est pas sans importance sur la vision de la firme et la perception de son activité, comme l'ont mis en évidence Krzysztof Mielczarek et Krzysztof Knop (2016). La volonté de faire entrer l'intégralité des indicateurs jugés pertinents dans un document d'une taille relativement réduite donne son nom au tableau de bord : le « A3 »⁵⁶⁵. Certains travaux observent une corrélation entre l'implémentation de l'esprit du *lean management* et ces systèmes de reportings stratégiques simplifiés vers la valorisation des flux de valeur ainsi que les mesures visuelles de la performance d'une part, et la responsabilisation des managers et des salariés concernant la réussite financière de l'entreprise, de l'autre (Fullerton *et al.* 2013). Le tableau

563 P&L est l'abréviation de *Profit & Loss*, équivalent anglo-saxon du compte de résultats.

564 Entretien réalisé au siège de PSA le 17 octobre 2019.

565 En raison du caractère confidentiel des données, seuls les tableaux de bords avec leur présentation visuelle ainsi que leurs indicateurs ont pu nous être transmis. Les données chiffrées y ont été effacées.

que nous présentons ci-après est un extrait du document de synthèse A3, qui est donc le tableau de pilotage financier le plus général et synthétique utilisé par le DF. Si les autres tableaux les plus pertinents sont renvoyés en annexes, nous présentons deux documents particulièrement intéressants afin d'illustrer la traduction opérationnelle la plus générale de ces Golden Rules :

Figure 14: Le compte de résultat – toute activités – toutes marques, 2019

P&L - ALL ACTIVITIES - ALL BRANDS											
in M€	YTD					Full Year			oct-dec		
	Rea18	A2	Rea	vs A1-1	vs A2	Rea18	Bud	A2	Rea18	A2	forecast
Market Share											
Sales (k units)											
Invoices (k units)											
Market (k units)											
Sales (RC110)											
Sales incentives (RC130)											
Ratio SI / Sales											
Gross Commercial Result NV (RC080)											
Warranty (RC400)											
Others Commercial											
Marketing Expenses (RC680)											
Gross Operating Result NV (RC072)											
Gross Operating Result AS (RC072)											
Gross Operating Result UC (RC072)											
Gross Operating Result Others (RC072)											
GOR All Activities (RC072)											
Recurring Operating Income (RM003)											
Net Sales (RC100)											
Ratio ROI / Net Sales											

Source : Tableau de bord de pilotage de la Direction financière, transmis par Philippe de Rovira

Nous observons en haut de la colonne de gauche les indicateurs considérés comme les plus importants concernant la détermination du chiffre d'affaires : parts de marché ; ventes ; factures ; nombre de véhicules vendus. Ensuite sont déclinés des résultats commerciaux bruts pour les véhicules neufs (*New Vehicles* : NV), les véhicules d'occasion (*Used Cars* : UC), etc. En bas de la colonne, les deux indicateurs agrégés sont les ventes nettes (*Net sales*) et un rapport entre le ROI et les ventes nettes qui signifie une comparaison entre les capitaux investis par les investisseurs et les ventes réalisées⁵⁶⁶.

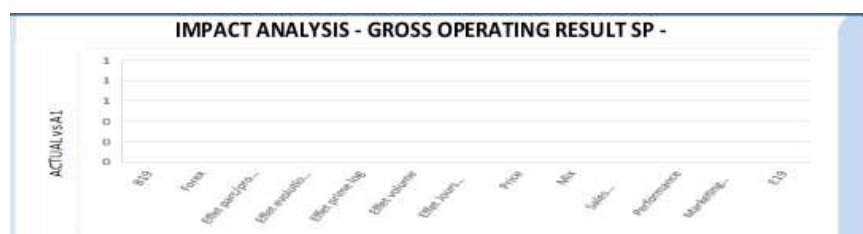
Les valeurs de ces différents indicateurs se déclinent ensuite en fonction des périodes et des prévisions : nous avons ce qui a été effectivement réalisé de l'année précédente (Rea18), la dernière prévision réalisée pour l'année en cours, sachant qu'ils en font deux par

⁵⁶⁶ Le *Return on Investment* (ROI) exprime d'une certaine manière la performance des montants investis (immobilisations nettes + besoins en fonds de roulement) dans l'entreprise indépendamment des modalités de son financement, que ce soit à travers les dettes ou à travers les capitaux propres. La construction même du ROI (Résultat d'exploitation / (Immobilisations nettes + BFR)), s'il traduit d'une certaine manière la rentabilité industrielle, reste marqué par l'ambiguïté au cœur de la normalisation comptable : la comparaison entre un flux au numérateur exprimé en valeur actuelle, à un stock de capital renvoyant à l'accumulation de valeurs exprimées en différentes unités de mesure correspondant aux différentes époques de l'entreprise (Berland, in Dauphine Recherches en Management, 2019).

an (A2), puis ce qui est effectivement réalisé selon les données existantes au moment de la réalisation du document (Rea). Ensuite apparaît le réalisé de l'année précédente, comparé à l'estimation pour cette même année. Ces cinq catégories concernent l'ensemble « Jusqu'à ce jour » (YTD). Les deux autres concernent uniquement l'année en cours d'une part (*Full year*) et les trois mois en cours d'autre part (octobre-déc). Cette période correspond en effet à celle de la constitution des budgets pour l'année suivante⁵⁶⁷.

Un autre document, dans ce A3, est intéressant. Hormis les éléments de résultats et de perte agrégés que nous avons présentés, les pièces de rechange occupent la place la plus importante, avec le plus de détails, dans le document de suivi :

Figure 15: Analyse d'impact sur le résultat brut d'exploitation des pièces de rechange



Source : Tableau de bord de pilotage de la Direction financière, transmis par Philippe de Rovira

Les catégories indiquées en abscisse sont intéressantes surtout par leur nombre et leur degré de précision : l'impact des taux de change apparaît, l'effet des parkings des professionnels, des primes, un effet volume, jour, prix, vente, performance, marketing, etc. Les instruments de calcul et de consolidation de la comptabilité de gestion permettent, en fonction des objectifs de l'entreprise, de jeter la lumière sur les éléments que la Direction financière juge nécessaire de calculer et de suivre.

Sur ce même A3, les autres dimensions qui apparaissent sont les effectifs (évolution et *turn over*), les frais généraux, les pièces de rechange, les coûts fixes, et enfin les véhicules d'occasion. Pour chacune de ces catégories, sont détaillés les facteurs de coûts qui apparaissent comme étant les plus saillants⁵⁶⁸. *A contrario*, les coûts fixes et les véhicules d'occasion font l'objet d'un suivi rapide, peu détaillé. Il semble soit que les gains potentiels des pièces de rechange sont perçus comme supérieurs, ou leurs coûts plus importants à

⁵⁶⁷ Voir section 2.

⁵⁶⁸ Voir annexes 30 et 31.

réduire. La gestion de la rentabilité financière part de catégories qui, bien qu'agrégées et donc nécessairement abstraites, découlent de l'activité industrielle fondamentale : produire des voitures le moins cher possible et en vendre le plus possible afin de maximiser la différence entre les coûts et le chiffre d'affaires. Au-delà, en parallèle de ce suivi classique par le compte de résultat, s'est récemment développé un type de suivi dit « par le cash »

2.2. Le pilotage par le *Discounted Cash-flow*⁵⁶⁹

Le raisonnement sous-jacent à la notion de *cash-flow* repose sur le fait de définir la valeur d'une chose par les flux qu'elle produira dans le futur, à travers le « découpage » de ces flux du fait de leur éloignement dans le temps, avec une pondération et donc une valorisation particulière associées aux différentes séquences temporelles. Si cette démarche intellectuelle a aujourd'hui la force de l'évidence au sein des entreprises, elle découle de plusieurs étapes dans sa construction historique depuis le 19^e siècle (Doganova 2014), Développé au départ par des propriétaires de forêts en Allemagne, elle est théoriquement généralisée et popularisée dans la sphère économique par la formule d'Irving Fisher au début du 20^e siècle (Cardao-Pito et Ferreira 2018). Autrefois cantonnée aux sphères marginales d'économistes forestiers, la formule DCF se répand dans les pratiques des entreprises à partir des années 1950 aux États-Unis et 1960 en Europe (Miller 1991). Cette transformation des moyennes de résultats passés observées en valeurs futures est au cœur d'une démarche qui est fondamentalement orientée par l'évaluation de la rémunération d'un capital pensé comme indépendant de la marche courante de l'entreprise (Pollard 1966).

Dans l'industrie automobile, la notion de *cash-flow* est nécessairement rapportée à la voiture, car c'est la base de la rentabilité financière. Il s'agit d'attribuer des flux de cash aux différentes périodes de la vie des modèles. C'est un indicateur clé dans la mesure où il permet d'estimer ce que la voiture rapportera, compte tenu de l'ensemble des frais que l'on peut lui imputer, et ce tout au long de son cycle de vie :

Quentin Belot - À partir de quels indicateurs pilotez-vous la performance financière ?
Philippe de Rovira – [...] Si on commence par les indicateurs de *Free Cash flow*, on pilote à partir de tout ce qui est gestion des investissements, donc là c'est très simple, on se donne une cible qui est : on ne veut pas dépenser plus de 9 % du CA en R&D et en Capex, chaque année. Ça c'est une contrainte. Donc moi je calcule le CA prévisionnel de l'année d'avant, qu'est-ce qui est réaliste ? Je calcule le CA, j'applique 9 %. Voilà le montant du Capex que vous pouvez dépenser, voilà ce que c'est : X milliards. Ça c'est la gestion des investissements, mais c'est le cadrage *top / down*. C'est une des *Golden Rules*. Et ensuite

569 Le « *Discounted Cash Flow* » peut littéralement être traduit par les flux de trésorerie actualisés.

sur le cash, c'est tout ce qui est l'animation du BFR, avec un comité BFR⁵⁷⁰ dans lequel on a les représentants de toutes les directions du groupe, de façon à couvrir 100 % des activités du groupe, sur lesquels [...] Bon, donc indicateurs sur le *cash*.

Quentin Belot – Et les différentes directions, c'est les directions business ?

Philippe de Rovira – Toutes. Les régions, fondamentalement, la R&D, c'est les grandes fonctions des entreprises. Sauf les R&H, ils ont pas de stocks. Ah si, ils ont du stock parce qu'ils gèrent les flottes pour les personnels. Donc ils ont aussi un objectif. Il y a très peu de gens qui n'ont pas d'objectifs dans l'entreprise, quasiment tout le monde en a un⁵⁷¹.

Le pilotage par le *Discounted Cash flow* revient donc, fondamentalement, à maximiser la trésorerie présente dans l'entreprise à l'aide d'indicateurs d'activités physiques, tels que les investissements ou la R&D. La logique fondamentale est à la génération constante de cash. Cette gestion au plus près de la trésorerie permet au groupe PSA d'afficher, au premier trimestre 2020, malgré l'épidémie de Covid19, des résultats opérationnels élevés : la marge opérationnelle courante du groupe est portée à 2,1 %, ce qui est évidemment une diminution significative par rapport aux 8, 5 % de 2019, mais qui reste positif. « Compte tenu du contexte, cette performance relève du miracle », selon un journaliste économique⁵⁷². Ce résultat renvoie à un commentaire de Gustavo Soloaga qui met en évidence l'enjeu de se prémunir, par cette gestion du *cash*, contre les « aléas » du cycle industriel.

Gustavo Soloaga - « On voit de plus en plus, dans cette industrie, si on n'arrive pas à contenir, à... à optimiser nos frais fixes, vu la volatilité qu'il y a dans le marché, on prend des risques majeurs. Donc nous on a acheté Opel il y a deux ans. Et aujourd'hui la masse des frais fixes ancien PCD + OV⁵⁷³, elle est plus basse que PCD il y a cinq ans. Donc nous on est, comme on dit entre nous, « on est des Talibans de la réduction des frais fixes ». Parce que c'est ça la seule chose qui permet de nous assurer la flexibilité nécessaire pour faire face à toute la volatilité du marché. Donc on travaille sur des principes assez classiques. Parce qu'à la limite ça c'est un des piliers de la notion de point mort : avoir des frais fixes bas et des marges unitaires élevées »⁵⁷⁴.

Il s'agit d'un raisonnement hybride entre le financier et l'industriel. Il concerne l'industrie automobile, qui s'y prête d'ailleurs bien compte tenu du caractère historiquement cyclique de ce marché⁵⁷⁵. L'idée est de se prémunir contre les fluctuations du marché avec une gestion des liquidités qui permette de lisser les effets de ces fluctuations dans le temps (Legros 2015).

Quentin Belot – Donc le DCF, c'est ?...

Philippe Michelon – C'est les flux, vous avez un tableau, - 100 millions d'euros, - 100 millions d'euros, - 100 millions d'euros. Je commence à en vendre, donc je gagne un peu d'argent +60, +60, +60... Et puis au bout de 5-6 ans j'en vends moins +5 +10 +5... Vous avez cette chronique, vous l'actualisez avec un taux, on a un taux d'actualisation de 12 %,

570 Le comité BFR est créé en 2014 à l'arrivée de Carlos Tavares, dans le cadre de la DF.

571 Entretien réalisé au siège de PSA le 17 octobre 2019.

572 Nabil Bourassi, *La Tribune*, le 29 juillet 2020.

573 Peugeot Citroën DS + Opel Vauxhall.

574 Entretien réalisé au siège de PSA le 4 juin 2019.

575 Voir annexe 6.

c'est-à-dire que le premier 100 compte 1, le deuxième 100 compte 0,88, le troisième 100 compte 0,88², etc. C'est-à-dire que les euros dans le futur valent moins que les euros actuels. Vous ajoutez tout ça, et vous obtenez ce qu'on appelle le *Discounted cash flow*, ou la valeur de votre projet. Soit le truc est positif, vous avez créé de la valeur. Un financier qui viendrait vous donner du fric retrouverait à la fin plus d'argent que ce qu'il en a mis. Il vaut mieux que le truc soit bien positif. S'ils font déjà un DCF à zéro, ce sera déjà pas mal. Il ne s'agit pas de foutre un sac rempli de cailloux à tout le monde, il faut mettre le nombre de cailloux en fonction de la solidité du mec qui va avoir à porter le sac. On dose aussi tout ça, on est très impliqués. On a des jalons, tous les 3-4 mois, on va avoir des jalons [...] Et on va tous les 3 mois voir où on en est, et si ça dérive trop, il peut arriver qu'on arrête le projet⁵⁷⁶.

Le DCF se calcule ainsi en fonction du cycle de vie de chaque modèle. Il permet en revanche d'« arrêter le projet » si le flux de trésorerie moyen généré sur l'ensemble de la période s'avère trop lourdement grévé par des résultats trop faibles pendant une certaine période. Il s'agit de la fameuse « Valeur Actuelle Nette », qui est l'un des trois indicateurs présentés par Eve Chiapello comme les signatures de la financiarisation en termes d'évaluation comptable (Chiapello 2015). Au cœur de la gestion financière se trouve donc les capacités à générer du cash, indépendamment du moment du cycle de vie de la voiture. Ce qui importe, c'est de se prémunir contre les fluctuations du marché. Une fois les principaux objectifs définis par les *Golden Rules*, et les estimations de DCF arrêtées pour chaque modèle de véhicule, comment le Directeur financier contrôle-t-il les résultats ?

3. Le suivi des résultats et la réévaluation constante des prévisions budgétaires

La phase de suivi des résultats est celle du contrôle des objectifs du côté de la Direction financière, et celle de la justification des évolutions du côté des différents métiers et fonctions. La détermination du Plan moyen termes pour chaque espace de l'entreprise est une élaboration théorique, une estimation. La réalité est toujours différente. Il convient donc de comparer les résultats réellement obtenus avec ceux qui ont été théoriquement fixés lors de l'élaboration du plan moyen terme, d'abord pour cinq ans⁵⁷⁷, puis réévaluée tous les ans, et même tous les mois dans les usines, comme nous le verrons par la suite. L'orientation générale définie avec le premier plan *Back in the race* est de situer la marge du progrès de la rentabilité financière au niveau industriel. L'augmentation de la marge opérationnelle est dès lors la priorité du groupe.

576 Entretien réalisé au siège de PSA le 15 mai 2019.

577 Depuis 1973, le Plan moyen terme s'étend sur une période de cinq années. C'est pourquoi ce chiffre correspond à ce qui s'est fait la plupart du temps. Cependant, au cours de l'année 2019, PSA change la temporalité, le PMT couvre désormais trois ans d'activité et d'exercices budgétaires.

Au plus près des usines : l'« efficacité opérationnelle »

Le suivi de la rentabilité financière se fait au plus près des usines et des opérationnels, ce qui renvoie à une fonction à la fois partenaire⁵⁷⁸ et omnipotente⁵⁷⁹ du contrôle de gestion selon la typologie de Caroline Lambert et Samuel Sponem (Lambert et Sponem 2009). Il s'agit d'ailleurs d'un des objectifs affichés au moment de la présentation du plan *Push to Pass* en 2016, résumé par le terme d'efficacité opérationnelle⁵⁸⁰. Cela se traduit par le type de suivi qui est réalisé auprès des opérationnels :

Philippe de Rovira⁵⁸¹ – Donc l'arme du contrôleur de gestion c'est le *main set* – mettre cet état d'esprit là ; deux, le *benchmark* ; trois, l'aide du directeur d'usine. Sans directeur d'usine, il est mort ; quatre, c'est l'historique : ce qu'on a pu faire à un moment donné, on doit pouvoir le faire à nouveau. Et le jeu consiste en permanence à montrer que l'exigence que vous demandez aux opérationnels est possible, et à leur montrer en permanence où ils ont mal, avec des ratios, des *KPI*⁵⁸², qu'on compare avec d'autres. Donc typiquement, sur une ligne de montage, quel est le taux d'efficacité de la ligne ? Sur la logistique, pareil.

Quentin Belot – comment vous faites pour calculer un taux d'efficacité sur une ligne de montage ?

Philippe de Rovira - c'est relativement simple. A l'époque, on avait un temps pur. C'est-à-dire que si je prends la somme de toutes les opérations à réaliser, si je prends une base 100 : ça fait 100 heures. S'il faut 100 heures pour produire, si pour 100 heures il me fallait 10 ouvriers et que j'en ai 14, j'ai 40 % d'inefficacité. Et après, je vais challenger mes opérationnels de l'usine sur le fait de réduire cette inefficacité. Et mon benchmark va me dire : « peut-être c'est pas 40, mais on veut être à 15, si on est bon ». Après vous allez challenger la R&D qui est mélangée avec le *manufacturing* qui conçoivent les fosses⁵⁸³.

Avec cette orientation du contrôle de gestion vers le métier ainsi que des instruments comptables vers le produit et les usines, le contrôle s'établit d'une manière organique entre le contrôle de gestion et l'opérationnel d'abord, entre la Direction financière et le contrôle de gestion lui-même ensuite. Considérons un des tableaux de

578 La fonction « partenaire » apparaît « lorsque la prise en compte de la question financière par les managers opérationnels revêt une dimension stratégique, mais que ces derniers, accaparés par des problématiques opérationnelles, doivent déléguer aux contrôleurs de gestion des analyses qu'ils jugent nécessaires à la prise de décision » (Lambert & Sponem, 2009, p. 131).

579 La fonction « omnipotente » renvoie à une focalisation sur les coûts, imposée à l'ensemble de l'organisation. « Dans ce cadre, la logique dominante est une logique financière à court terme qui va être renforcée par l'activité des contrôleurs de gestion. Le développement de l'autorité de la fonction contrôle est un des instruments de ce pouvoir, mais celui-ci est conditionné à la mise en place d'autres dispositifs organisationnels, notamment par un découpage de la structure en centres de responsabilité » (Lambert & Sponem, 2009, p. 133).

580 « Ces résultats démontrent notre capacité à réaliser de manière récurrente d'excellentes performances dans un environnement adverse. C'est le fruit du travail mené sur l'amélioration de l'efficacité opérationnelle de l'entreprise et de la concentration d'équipes compétitives sur l'exécution du plan *Push to Pass*. Le Groupe construit au quotidien les conditions d'une croissance rentable et pérenne, renforcée par le succès des premiers lancements de son offensive produits ». Carlos Tavares, Communiqué de presse, 23 février 2017.

581 Entretien réalisé au siège de PSA le 17 octobre 2019.

582 « *Key Performance Indicators* » : signifie les indicateurs qui semblent pertinents à la direction opérationnelle du groupe. Cette formulation est utilisée par les managers sur toute la chaîne hiérarchique, de la Direction financière jusqu'au contrôleur dans l'usine.

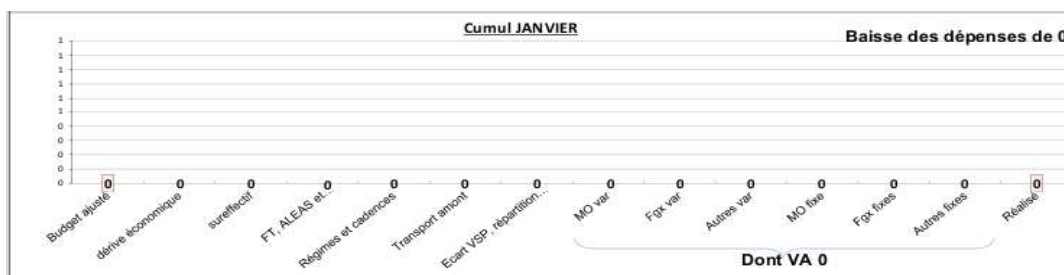
583 Les fausses sont le centre de la ligne de montage sur lesquels la voiture défile.

bord de gestion tel qu'il est utilisé par la Direction financière pour le suivi des résultats de chacune des usines⁵⁸⁴ :

- En premier lieu, nous avons la valeur ajoutée globale de l'usine rapportée aux fonds propres de celle-ci (VA/FP) ;
- En second lieu, nous trouvons les volumes de production ;
- Ensuite, on trouve la VA PRF effectivement réalisée en 2018 pour chaque voiture produite dans l'usine considérée, ainsi que celle estimée pour l'année 2019. À partir du PRF réalisé en 2018, sont détaillés les différents éléments de coûts : volumes & mix, périmètre, dérives économiques, production, frais d'organisation et enfin frais de parking (stockage). Accolé, le budget 2019 est positionné, avec les estimations pour les mêmes charges.
- Les Frais généraux de l'usine sont eux aussi suivis
- Les Postes de structures apparaissent aussi.

Ces différentes dimensions sont parfois présentées selon des angles différents. Une fois précisée leur valeur, ils permettent d'analyser les écarts, pour l'ensemble des centres de frais, vis-à-vis des prévisions. Le langage de suivi des budgets est celui des écarts entre l'estimé et le réalisé⁵⁸⁵ :

Figure 16: Tableau de bord d'animation de la performance industrielle



Source : Tableau de bord gestion usine écarts réel, janvier 2019

Ce graphique permet de résumer en un document unique les principaux facteurs de coûts afin d'identifier immédiatement les sources les plus nettes de l'évolution des dépenses. Sur la base de cette présentation, le contrôleur de gestion au siège est en mesure de suivre ces facteurs de coûts pour les différentes usines qui doivent toutes fournir le même type de

584 Pour la présentation détaillée des différentes dimensions du suivi, voir annexes 30 à 32.

585 Comme pour l'ensemble des autres documents de suivi financier, les valeurs ont été retirées des tableaux avant qu'ils nous soient transmis.

document. Nous précisons dans la section suivante les éléments importants de la gestion financière d'une usine en 2019.

En exerçant à nouveau un mouvement de recul historique, nous pouvons dire qu'au cours de ces deux périodes de crise – les années 1980 et les années 2010 – le contrôle de la rentabilité financière ainsi que le suivi des résultats, prennent une dimension plus cruciale pour le haut management. On observe dans le premier cas une orientation de la gestion sur deux éléments clés : la réduction du périmètre de la main d'œuvre par des plans sociaux dans les usines ; la recherche de financements les moins désavantageux possible auprès des banques et des pouvoirs publics. Dans un tout autre contexte, plus de trente ans après, le contexte financier global est très différent. D'une part, les relations avec les banques et les investisseurs sont bien plus structurées et formalisées⁵⁸⁶. D'autre part, les problèmes de financement trouvent une réponse dans l'évolution de la structure du capital de PSA et l'entrée de nouveaux actionnaires de référence. C'est pourquoi la Direction financière peut se concentrer sur trois éléments majeurs :

- Tout d'abord un recentrage de la gestion financière autour du contrôle de gestion qui aboutit à la nomination de Philippe de Rovira, ayant fait toute sa carrière au contrôle de gestion, au poste de Directeur financier le 1^{er} août 2018⁵⁸⁷ ;
- Ensuite, un rétrécissement de l'emploi salarié non pas seulement dans les usines, mais à tous les niveaux du groupe, dont une partie significative au sein du siège et parmi les hauts cadres. Ce n'est pas que le périmètre de l'emploi dans les usines ne diminue pas, bien au contraire. En cohérence avec la tendance enclenchée avant son arrivée, Carlos Tavares approfondit cette diminution mais plus discrètement que lors des plans sociaux précédents⁵⁸⁸. La diminution est significative avec le passage de 107 860 salariés en 2008 à 72 000 en 2016. Le taux d'occupation des usines passe entre 2013 et 2016 de 60 à 105 % selon l'indice *Harbour*⁵⁸⁹.
- Enfin, une évolution de la conception du contrôle de gestion – appelé désormais « management de la performance » – vers une modification des usages et des leviers

586 Voir chapitre 4.

587 Cette nomination constitue une rupture avec toute l'histoire de la Direction financière de Peugeot depuis la Seconde Guerre mondiale, toujours dirigées par de « purs » financiers dont les trajectoires et les intérêts orientaient plus spontanément vers la gestion des financements et des relations avec les banques.

588 La fermeture définitive de l'usine d'Aulnay-sous-bois en 2014 faisait suite à deux ans de conflits sociaux et d'exposition dans la presse, suite à son annonce deux ans plus tôt dans le contexte de la campagne des élections présidentielles. Plusieurs acteurs convergent vers l'idée que cette annonce officielle était une grave erreur, de laquelle ils tirent d'autres stratégies.

589 Alains-Gabriel Verdevoye, « PSA ou l'hécatombe des effectifs », *Challenge*, 17 octobre 2016 (https://www.challenges.fr/automobile/actu-auto/psa-reduit-encore-ses-effectifs-en-france_652980).

de contrôle des coûts tels qu'ils se sont développés au cours de la seconde partie du vingtième siècle⁵⁹⁰. Nous observons un mouvement de montée en abstraction, une forme de décrochage des indicateurs vis-à-vis de la valeur intrinsèque des bien produits et donc de la valeur ajoutée des activités, vers la fonction de *stimuli* pour l'augmentation constante de la rentabilité financière. Le nouvel étalon devient toutefois le *benchmark*, qui apparaît comme une donnée émergente du champ organisationnel.

Dans cette nouvelle configuration, les acteurs de la fonction de contrôle financier interne apparaissent comme les « surveillants surveillés du panoptique »⁵⁹¹. Il convient de noter que malgré la pression qu'ils portent sur leurs épaules, tous les acteurs actuels de la fonction contrôle de gestion que nous avons interrogés affichent une nette satisfaction à l'égard de leur situation et de leur engagement professionnel. Ces derniers ont rapidement eu accès à des postes de responsabilités importantes, ils ont pu monter dans la hiérarchie du groupe et participent activement aux prises de décisions⁵⁹². Nous avons développé les éléments qui construisent, aux différentes périodes et dans différents contextes organisationnels, le contrôle financier interne et la comptabilité des coûts. Néanmoins, comme nous n'avons eu accès qu'à la dimension la plus générale et formalisée des documents de cadrage, des tableaux de bord de suivi, mais aussi des acteurs les plus haut dans la hiérarchie du groupe, la mise en cohérence, l'engagement dans la poursuite des objectifs financiers, mais aussi la souscription à cette orientation générale, apparaissent comme évidents et non questionnés. C'est un biais important de notre enquête, d'autant plus marqué que deux personnes qui ont vécu une mauvaise expérience avec la Direction financière de PSA ont refusé de nous répondre⁵⁹³. Néanmoins, en abordant à présent le niveau du contrôle de gestion uniquement centré sur une des usines du groupe, nous envisageons la question des différents niveaux de rationalité, de réalité économique tout simplement, qui constitue le frein décisif à l'harmonisation d'un groupe aussi important et le moteur essentiel de la dissymétrie qui l'accompagne inévitablement.

590 Voir chapitre 3.

591 Lambert & Sponem, 2009, p. 134.

592 La plupart insistent sur le fait que l'aspect « pilotage » est ce qui leur plaît le plus dans le contrôle de gestion.

593 Voir chapitre 1.

Section 5 – Les conditions de la performance financière de l’usine de montage de Poissy, en région parisienne

Au niveau d’une usine de montage automobile, il est possible d’observer le premier échelon de la traduction d’une réalité économique en une autre. Dans l’industrie lourde, c’est la taille des immobilisations de capital à amortir qui constitue l’un des enjeux essentiels de la gestion financière. Au sein d’une usine de montage, bien des dépenses sont incontournables au quotidien : les locaux, les parkings, mais aussi les installations industrielles, les robots, les pièces, la peinture, et bien sûr les salariés, sans oublier un ensemble de frais généraux comme le chauffage ou encore l’électricité. L’usine de Poissy en région parisienne est créée en 1938. Elle intègre le giron du groupe Peugeot SA aux côtés de Peugeot et de Citroën en 1978. Jusqu’en 1982, elle produit des véhicules de la marque Talbot uniquement. A partir de 1984, elle produit des Peugeot, auxquelles viennent s’ajouter des véhicules Citroën à partir de 1991 et le lancement des plateformes communes aux deux marques. Depuis 2012, elle produit la Peugeot 208, et depuis 2019, la DS 3 *Crossback*. Romuald Fournier, en tant que responsable du contrôle de gestion de l’usine, se situe à l’interface des différents types de rationalité économique, comme l’illustre l’épigraphe présentée à la première page de ce chapitre⁵⁹⁴. C’est pourquoi, à l’appui du long entretien que nous avons pu réaliser avec lui à la suite de la visite de la partie montage du site, nous sommes en mesure d’aborder différents éléments clés de la gestion financière de cette usine. D’abord, nous présenterons la gestion du flux physique de production selon les objectifs, les lunettes, et les leviers du contrôleur de gestion (1). Ensuite, nous poursuivrons le chemin en abordant la traduction des opérations physiques dans le langage de la rentabilité financière au sein même de l’usine, mais aussi vers la Direction Financière (2). Enfin, nous préciserons la traduction des évolutions du pilotage financier décrits dans la section précédente sur le contrôle de gestion de cette usine (3).

594 « [...] mon boulot à moi, c’est de trouver des tableaux de bord, des *reportings*, qui partent du RU jusqu’au DUR. L’objectif, c’est de traduire le financier dans le langage d’usine, parce que, parler financier en usine, ça marche pas très bien, on essaye de parler en effectifs, en nombre de rebuts, en trucs comme ça qui sont... et puis nous, après, c’est notre boulot de traduire en financier et de piloter les impacts que ça fait », Romuald Fournier, entretien réalisé sur le site de Poissy le 27 novembre 2019.

1. Au sein de l'usine : des flux physiques vers la gestion

Le site de Poissy s'étend sur une superficie de 156 hectares. 4000 personnes travaillaient sur place en mai 2019⁵⁹⁵. Toute l'usine est calibrée autour d'un élément fondamental, le flux de production, 147 000 véhicules produits en 2019 avec une cadence de 38 véhicules par heure au maximum, contre 175 600 véhicules produits en 2018⁵⁹⁶. Le taux d'utilisation des capacités de production (le « taux *Harbour* ») est alors d'environ 130 %. Il importe pour se figurer les différents éléments constitutifs du flux de production, de présenter succinctement les différents secteurs de l'usine, par ordre de fabrication de la voiture⁵⁹⁷ :

- *L'emboutissage* contient trois lignes de presses, une ligne de découpe, et 280 salariés organisés en trois équipes de production à l'ajout d'une équipe travaillant le weekend. 62 % de la production sont réalisés pour des clients extérieurs au groupe, en particulier l'usine de Sevelnord, dans les Hauts-de-France. Les immenses presses emboutissent les 320 tonnes de feuilles d'acier qui arrivent quotidiennement en rouleau et permettent la réalisation de 36 000 pièces par jour.
- *Le ferrage* assemble les pièces de tôlerie qui sortent de l'emboutissage pour constituer, avec les 350 pièces différentes réunies par 3 400 points de soudure, la « caisse en blanc », c'est-à-dire la carrosserie du véhicule. Ce secteur est composé de 630 salariés, et les points de soudure sont réalisés à 96 % par des robots.
- *La peinture* contient deux cabines d'application des traitements puis des laques. Le cordon d'étanchéité s'étend sur 50 mètres, chaque véhicule défile en 12h. 320 salariés travaillent au sein de ce secteur qui concentre 50 % des coûts « énergie » du site.
- Le *montage* constitue le cœur à la fois industriel et financier du site, car il s'agit de la dernière étape du processus de fabrication : chaque véhicule reçoit l'ensemble des pièces et des éléments fonctionnels de ses équipements. 1430 salariés y travaillent en trois équipes sur une ligne de fabrication de 800 mètres de long qui serpente dans cet immense hangar.
- Le secteur *CPL (Coordination de la Production et Logistique)* regroupe 150 salariés qui gèrent les flux entre la production et l'extérieur, qu'il s'agisse des fournisseurs en

595 Voir la photo aérienne du site annexe 28.

596 Le nombre de véhicules produits dans l'année 2020 est estimé à 30 000 d'après Romuald Fournier.

597 Les éléments chiffrés présentés sont issus sur le site du groupe PSA : <https://site.groupe-psa.com/poissy/fr/a-propos/>, consulté le 3 septembre 2019.

amont ou des clients en aval⁵⁹⁸. Il s'agit d'amener et d'emmener les véhicules et les pièces aux différents endroits du site.

- Le secteur *Qualité* voit passer chaque véhicule intégralement monté afin d'être soumis à une série de contrôles concernant la qualité. 480 salariés y interviennent pour la vérification des normes de sécurité et de normes technologiques et veillent à l'aspect visuel des véhicules.

Le cœur de l'usine, qui est aussi le cœur de la valeur ajoutée se situe donc au montage, qui présente à travers un tableau synoptique apparaissant aux différents endroits de la chaîne, tout comme au centre de gestion au sein du bâtiment adjacent, le flux instantané de production :

Figure 17: Tableau synoptique du flux de production du montage des véhicules - 2019



Source : photo prise lors de la visite du site, novembre 2019

Cette représentation du flux de production est divisée en deux secteurs : HC à gauche

⁵⁹⁸ 75 % des véhicules neufs sont expédiés par route, 25 % des véhicules par rail. 4 000 références de pièces sont livrées en amont par 534 fournisseurs et représentant 150 camions par jour, dont 66 % en France et 34 % à l'étranger. 125 camions porte-voitures/jour permettent de les livrer aux concessionnaires en France ou à l'étranger, tandis que 8 900 véhicules peuvent être stockés sur les parkings en même temps (il s'agit d'une activité réalisée par Gefco, appartenant précédemment à Peugeot, mais qui a récemment été racheté par une société russe).

pour « Habillage Caisse » ; MV à droit pour « Montage Véhicule ». Chaque opérateur peut suivre en temps réel le nombre de voitures présent à chaque niveau de la chaîne en rouge⁵⁹⁹, ainsi que des indicateurs de production affichés dans le tableau à droite pour les deux équipes, du matin et de l'après-midi⁶⁰⁰. 150 véhicules sont présents en même temps sur la ligne. Le secteur HC accueille le montage de la partie équipement intérieur du véhicule : faisceaux de câblages, tapis, moquettes, ceintures, quand MV doit monter les vitres, le tableau de bord, les roues, le moteur, etc.

Pour chacun des postes, la voiture avance sur une distance 3m35, et l'opérateur dispose d'une minute et quarante secondes pour faire un certain nombre d'opérations⁶⁰¹. Des kits avec l'ensemble des pièces nécessaires pour monter les éléments constitutifs de chaque poste sont mis à proximité des opérateurs afin qu'ils bénéficient d'un accès immédiat aux pièces et perdent le moins de temps possible au montage proprement dit et qu'il élimine au maximum toutes les opérations qui apparaissent comme ne rapportant pas de valeur :

Romuald Fournier- « L'opérateur sur poste, il ne se pose pas de questions, il doit monter un tuyau de clim, il sait qu'il doit prendre ce tuyau, il n'a pas à chercher. Du coup on a mis la diversité des pièces dans les kits, qui sont préparés en amont »⁶⁰².

Il est important de présenter le flux physique tel qu'il se répartit au sein des différents espaces de l'usine afin de mieux se figurer le travail de traduction nécessaire pour transformer cette réalité en indicateurs de rentabilité financière. Voyons à présent la chaîne hiérarchique de l'usine afin de comprendre le chemin que prennent les différents indicateurs. Au sein du montage, nous trouvons au premier niveau les responsables d'unité (RU) qui gèrent une trentaine de personnes et une vingtaine de postes, avec l'aide de cinq moniteurs qui sont des chefs d'équipe chargés d'épauler les opérateurs lorsqu'ils ont des problèmes ou de les remplacer en cas d'absence. Le RU décide par exemple s'il doit « perdre » cinq minutes pour faire une retouche, ce qui évite qu'elle se retrouve à la fin de la chaîne, mais qui ralentit instantanément le montage de la voiture. Les responsables de groupe (RG) doivent coordonner l'activité de quatre RU. Les responsables de fabrication gèrent l'action de quatre RG, qui sont eux-mêmes sous la responsabilité du directeur de l'unité de référence (DUR), en

599 Par exemple 137 véhicules se trouvent à l'endroit HC1, 136 à MV1 et 133 à MV2.

600 SMON, pour l'équipe J ou T signifie le nombre de véhicules avec zéro défauts repérés à la sortie du montage. ACOM, pour les mêmes équipes, signifie qu'il y a eu zéro défaut au final. Entre les deux indicateurs se place l'action de la qualité qui a précisément pour fonction de trouver les défauts, ce qui fait mécaniquement baisser le taux.

601 Le temps de travail dit « effectif » est d'1 minute et 10 secondes.

602 Entretien réalisé le 27 novembre 2019 à l'usine de Poissy.

l'occurrence dans notre cas, du montage. Celui-ci rend compte au sous-directeur de l'unité de responsabilité (logistique, gestion, etc.), qui rend ensuite compte au Directeur de l'usine.

Les indicateurs physiques utilisés pour la gestion sont les suivants :

- L'*OPR* (*Operation Production Ratio*), appelé RO (rendement opérationnel) en usine : le pourcentage de voiture sorties par rapport aux prévisions : « Typiquement quand on s'est baladé tout à l'heure et que la ligne s'est arrêtée, c'est pas bon signe pour moi » (Romuald Fournier). Il s'agit d'un indicateur de volume de production.
- Le *PBD* : le « pourcentage bonnes direct » signifie le pourcentage de voitures sorties de la chaîne sans nécessiter des retouches. C'est un indicateur de la qualité de la production.
- Les *HPV*, les « heures par voiture » : il s'agit du nombre de personnes employées au total pour réaliser les retouches sur les voitures. Il s'agit un indicateur de ressources utilisées pour les retouches
- Le *DSTR* est le rapport entre le nombre de minutes théoriques pour faire une voiture et le nombre de minutes réalisé effectivement. On observe un écart qui permet ensuite de comparer les sites indépendamment du type de véhicule produit et des technologies utilisées⁶⁰³. Il s'agit d'un indicateur de productivité de la main d'œuvre inter-sites.

Voici donc, au niveau du centre de gestion de l'usine les indicateurs utilisés. Mais il reste que pour le contrôle de gestion, la valeur ajoutée reste essentielle : « 90 % de mon quotidien, c'est quand même ma valeur ajoutée, c'est là-dessus que je me bats tous les jours⁶⁰⁴ ». Les deux éléments essentiels de la gestion du flux pour créer la valeur ajoutée sont le volume de production, et les effectifs. C'est la continuité du flux de production qui est le garant de la génération de la valeur ajoutée au sein de l'usine :

Romuald Fournier⁶⁰⁵ - « [Tout à l'heure] la ligne s'est arrêtée, le mec vous l'avez vu, il était en train de balayer, pendant qu'il balaye, moi il me rapporte pas d'argent, valait mieux plutôt que rien faire du tout, mais n'empêche que moi, il me rapporte pas d'argent. Les pertes. On peut rarement faire des gains parce qu'on est engagés au taquet dont on peut faire que des pertes ».

603 Par exemple, entre une usine qui fait une 208, et une usine qui fait une 508, les temps de montage ne sont pas les mêmes. Mais cet indicateur permet de les comparer tout de même : il « permet aussi de faire abstraction, par exemple si on se compare avec Kenitra au Maroc, évidemment leur ferrage, il est beaucoup moins automatisé que le nôtre. Donc pour comparer la performance, on fait abstraction du niveau d'automatisation entre les sites, ça permet de corriger un peu ce genre de trucs », Romuald Fournier, entretien réalisé à l'usine le 27 novembre 2019.

604 Rappelons que la Valeur ajoutée du Prix de Revient Fabrication est un indicateur développé depuis les années 1950 en collaboration avec Renault qui a pour fonction d'indiquer un niveau de productivité usine pure. Il ne prend en compte que les coûts et donc la marge est créée à travers la production réalisée par les usines, indépendamment des coûts des matières livrées par les fournisseurs par exemple.

605 Entretien réalisé le 27 novembre 2019 à l'usine de Poissy.

C'est en effet au montage que les incidences concernant la rentabilité financière sont les plus sensibles pour la gestion financière car c'est là que le dispositif industriel est le plus conséquent et que les véhicules se construisent. C'est donc là que la matière engagée subit la transformation la plus décisive. Comme le dit notre enquêté : « le montage, c'est *cash warning* »⁶⁰⁶. C'est pourquoi il importe de garantir une continuité du flux en particulier au sein de ce secteur, où l'ajustement est permanent et en flux tendu :

Romuald Fournier⁶⁰⁷ - « On a plusieurs leviers, y en a qui marchent pendant quelques heures, d'autres pendant quelques jours. On pilote pas avec des marges de manœuvre, on pilote pas en disant je vais mettre plus de monde pour sécuriser, on n'a plus les moyens, sinon je le paye et je sors plus les voitures aux prix qui sont prévus. Donc on est en permanence à prendre des risques. Donc comme tous les risques, on est un coup au-dessus, un coup en dessous ».

Dans une usine, la création de la valeur ajoutée découle donc du flux de production. La maximisation de la Valeur Ajoutée du Prix de revient fabrication découle donc de la maximisation de l'intensité de la production, tout en privilégiant la qualité. Il convient de préciser que la confrontation entre les différents objectifs, dimensions et types de rationalité économique commence déjà au sein de l'usine, où la gestion doit « s'intercaler avec les autres objectifs » :

Romuald Fournier - « Au final, le RU, toutes les fonctions d'appui, ça termine chez lui. Donc lui, il faut qu'il fasse baisser les prix pour me faire plaisir, mais sans aucun blessé pour que les RH soit contents, et avec la qualité tip top pour que le client attende pas donc euh... la difficulté, c'est de faire avancer tous les sujets en même temps [...] et maintenant avec de la qualité qui soit en rendez-vous, c'est fromage et dessert, maintenant c'est plus soit l'un soit l'autre »⁶⁰⁸.

Nous voyons que le processus pour garantir la réalisation du flux de production fait intervenir une multitude de tâches, d'activités et de fonctions, et qu'il renferme une certaine complexité en lui-même. La mise en place du contrôle organisationnel en faveur de la rentabilité financière entre régulièrement en concurrence avec les autres professions et les autres logiques au sein des firmes (Armstrong, 1985). Ainsi, au niveau supérieur, par quels canaux les estimations de la gestion peuvent-elles descendre vers le déroulement du flux de production et se recalibrer selon ce langage ? Comment à partir de cette gestion du flux, s'établit ce que les managers du contrôle de gestion de PSA appellent « l'animation des coûts » ?

606 *Ibid.*

607 *Ibid.*

608 *Ibid.*

2. La traduction ascendante : expliquer financièrement les flux physiques

Le suivi des résultats financiers à l'échelle de l'usine s'établit mensuellement, et découle en premier lieu de la distinction selon les Unités de responsabilité (montage, peinture, etc.)⁶⁰⁹ : « comme ça je sais en un coup d'œil qui amène le résultat »⁶¹⁰. Précisons tout d'abord que des conseillers de gestion ont pour tâche d'établir les indicateurs qui accomplissent une première forme de traduction vers les indicateurs financiers observés quant à eux par le responsable du Contrôle de gestion.

Romuald Fournier- « Par exemple quand on fait les résultats du mois de juin, sur la base de ce qui s'est passé en mai, et nous ça devient notre nouvel engagement, et c'est presque plus fort que le budget, quoi, qui lui était fait sur la base de septembre, mais comme les volumes bougent tout le temps, on réactualise sur du ferme »⁶¹¹.

Le contrôleur usine doit observer un réajustement permanent du budget car celui-ci subit une mutation entre sa première version, qui est à la fois estimée, et basée sur les résultats passés, vers des versions de plus en plus proches des résultats présents. Il s'agit de jongler entre les deux constructions intellectuelles que sont le budget et les re-prévisions :

Romuald Fournier - « Le budget ce sont des données homogènes, faites uniquement sur des prévisions futures, dans un logiciel, etc. et les re-prévisions, ça mélange du passé et du futur, c'est moins clair, pas le même niveau de détail, pas dans les mêmes systèmes informatiques »⁶¹².

À partir de ces deux référentiels de gestion, seuls les écarts sont scrutés afin d'élaborer une évaluation relative de la performance de l'usine chaque mois⁶¹³, mais les interprétations sont parfois complexes en raison de la double estimation qui en découle :

Romuald Fournier- « Et c'est là que ça devient compliqué parce que quand on parle d'une prévision, on ne sait plus quelle prévision, on parle d'un écart sur un écart. Parce que la prévision c'est un écart par rapport au budget. Et là on explique un écart par rapport à un écart »⁶¹⁴.

Dès le stade de l'usine, plusieurs niveaux de traduction sont ainsi nécessaires pour que les flux physiques présentés dans la partie précédente avec l'exemple du montage puissent être exprimés en indicateurs financiers qui « parlent » au gestionnaire et soient compatibles

609 Voir annexe 36.

610 Entretien réalisé le 27 novembre 2019 à l'usine de Poissy.

611 *Ibid.*

612 *Ibid.*

613 *Ibid.*

614 *Ibid.*

avec la réalisation de son suivi et la tenue de ses objectifs. Une fois qu'il traduit les variables de l'usine dans son langage, l'exercice n'est pas terminé, car les interlocuteurs du siège ont une position éloignée du site. En outre, la complexité découle du fait que les différentes versions du budget mélangent des temporalités – et donc des réalités économiques – et des niveaux d'abstraction du suivi financier différents entre le siège et l'usine :

Romuald Fournier - « Mon boulot c'est aussi... Là-haut, je m'exprime de plus en plus par rapport aux prévisions, en en bas comme d'habitude par rapport au budget. Donc c'est aussi une autre forme de traduction qu'on gère... Au final les dépenses sont les mêmes, malheureusement (rires). C'est les écarts, c'est là qui est compliqué, c'est de dire « je suis pas bon par rapport au budget, mais je suis bon par rapport à la prévision, donc c'est un peu Sioux, mais on y arrive (sourire), mais... il faut être concentré par moments »⁶¹⁵.

La difficulté liée aux interprétations provient de deux éléments qui opèrent parallèlement : d'une part les différents niveaux de traduction rendent indispensable la construction de certains indicateurs afin de relier différents espaces économiques, et différents types de contraintes au sein-même de l'usine⁶¹⁶. Une fois ces indicateurs élaborés, leur contenu déterminé et leur niveau fixé, ils traduisent en retour les conceptions, rationalités, et intérêts issus de ces espaces différents, tout en cristallisant un certain rapport de force. La fonction financière, dans le contexte économique et managérial que nous avons décrit précédemment, a une place prépondérante au sein de ce rapport de force et vise précisément à mettre en tension l'ensemble de l'organisation, ce qui revient à annihiler les autres niveaux de rationalité (Armstrong, 1987 ; Ezzamel et al., 2008 ; Miller & O'Leary, 1987 ; Morales & Pezet, 2010).

Le suivi de gestion de l'usine de Poissy

Le suivi financier de l'activité du site dans son ensemble s'établit à la fois temporellement afin de correspondre au déroulé de l'année fiscale d'une part, à la réalisation du Plan moyen terme et aux nouvelles prévisions, d'autre part. Le fichier suivant est le plus synthétique concernant le suivi des différents éléments qui « contribuent » à l'explication du résultat financier de l'usine. L'essentiel se fait en écart par rapport au niveau d'exploitation estimé. Sont par exemple analysés les écarts sur les garanties des véhicules, sur le transport acheminant les pièces en amont, sur le déroulé des flux de production, sur la main d'œuvre fixe, c'est-à-dire embauchée selon des contrats pérennes, la main d'œuvre variable, c'est-à-dire embauché en CDD ou intérimaire, l'impact du reconditionnement des véhicules en cas

615 *Ibid.*

616 Le passage de la ligne de montage au centre de gestion est de ce point de vue édifiant tant les deux mondes sont parallèles, interdépendants et éloignés à la fois.

d'erreur, mais aussi l'impact du sureffectif, par exemple. Tout ceci est scruté pour les différentes unités de travail - Emboutissage (EMB), Ferrage (FER), etc. :

Figure 18: Tableau de bord de synthèse de la productivité selon les secteurs de l'usine de Poissy, 2019

	Oct MPPY	Jan	Fév	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept	Oct	Nov	Déc
		EMB	FER	PEI	MON	CPL	QCP	UTEE	Packs	RSH	DIR	INT	NA
Contribution : synthèse													
ECART D'EXPLOITATION	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ECART ACTIVITE	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ECART D'EXPLOITATION Hors Activité	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
dont :													
Ecart sur Garantie :	-167	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-167	0	0
Impact OPR :	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Impact Direct Run :	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Engagement J-8 MO Nominale :	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Solde MO Variable :	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ecart sur Frais Généraux Variables :	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Impact Reconditionnement :	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ecart sur MO Fixe	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ecart sur Frais Fixes hors MO & parc :	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ecart sur la fiabilité des flux :	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ecart sur les DL :	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ecart sur Transport Amont :	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Impact Sureffectif et H. :	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Solde :	167	0	0	0	0	0	0	0	0	0	167	0	0

Source : « Synthese_real-UR », : résultat réalisé par unité de responsabilité, décembre 2019, transmis par Romuald Fournier

L'écart d'exploitation est un indicateur avec lequel le responsable de gestion prend l'ensemble des dépenses, mais dont la partie fixe est ajustée à la variation de l'activité. Si la demande est fortement en baisse, l'usine produira significativement moins de voitures au cours d'une année. Les frais fixes⁶¹⁷ pèseront inévitablement plus lourd dans le budget⁶¹⁸. C'est avec cet indicateur que le responsable de la gestion « anime » les opérationnels. En revanche, l'écart d'activité ne corrige pas les frais fixes de cet effet d'activité, et comprend l'ensemble des dépenses.

617 Les frais fixes au niveau de l'usine de Poissy comprennent : les effectifs des fonctions d'appui, dans les bureaux par exemple, ou la maintenance, qui ne sont pas directement associés à la ligne de production ; les pièces de rechange ; les contrats de prestation avec les sociétés extérieures (entretien et maintenance, électricité, plomberie ; évacuation des déchets des bureaux, nettoyage des toilettes et des couloirs, nettoyage des installations techniques, comme les robots, etc.) ; les frais généraux (comme les dépenses de bâtiment, de chauffage, etc.) ; la catégorie qui est appelé « Parc » dans la terminologie PSA et qui renvoi aux impôts, taxes, assurance et amortissement.

618 Si les frais du bâtiment représente une dépense d'un million, celle-ci ne pèse pas de la même façon si elle est ramenée à une production de 147 000 véhicules ou 30 000, par exemple.

Les principaux postes décrits sont ensuite l'OPR (« *Operating Production Ratio*⁶¹⁹ »), l'« *Impact Direct Run* » ou le « pourcentage bonnes direct »⁶²⁰, l'« engagement J-8 » représentent les dépenses d'effectif prévu à une semaine. Plus bas au sein du même tableur, 99 autres lignes détaillent les différentes contributions au solde. Chacune d'entre elle est regardée en fonction de sa pertinence perçue, c'est-à-dire de la contribution de la catégorie supérieure à l'évolution des dépenses de l'usine. Par exemple :

- Les « écarts d'exploitation hors activité » comprennent les dérives économiques liées au change, les dérives sur taux main d'œuvre, sur frais généraux, sur prix gazole tarif Gefco, etc.
- Les « écarts d'exploitation total coûts variables » sont constitués de la main-d'œuvre et surcoût de régimes variables, et des frais généraux variables (outillages et matières de consommation, énergie et fluides, rebuts, bacs plastiques, encours transports, etc.)
- Les « écarts d'exploitation total coûts fixes » intègrent les dépenses de main d'œuvre et surcoût de régimes fixes, les frais généraux fixes (pièces de rechange machine, sous-traitance), les autres frais fixes (déclassement et dépréciation de pièces auto, transport dépannage, recettes et production auxiliaire, reclassement et parc).

Ce document synthétique est généré une fois par mois pour le suivi des résultats, mais plusieurs parties sont regardées une fois par semaine afin d'ajuster avant la fin du mois. Précisons que les catégories présentées sont sélectionnées en fonction de leur pertinence, et une partie de ce tableau est modifiée au gré de l'évolution de la structure des dépenses. Seules deux catégories de coûts sont générés quotidiennement : les effectifs et les dépenses d'heures supplémentaires, qui constituent les deux plus gros postes de dépense de l'usine.

Cela conduit également à un troisième niveau d'information, qui détaille encore davantage ces catégories. Le suivi des rebuts par exemple est présenté dans un autre fichier Excel spécifique, tout comme les autres variables importantes du suivi des résultats de l'usine (effectif, volume de production, pourcentage bonnes directes). Il est exprimé par mois, mais aussi par semaine. À chaque fois, l'étalon de mesure de la performance est un écart par rapport au budget (c'est-à-dire à la performance prévue), exprimé en euros par véhicule.

619 Il s'agit du « Rendement Opérationnel » en français, qui indique l'écart de la production par rapport aux engagements calqués par exemple sur un taux de 38 voitures par heure.

620 Il s'agit des véhicules qui atteignent le bout de la ligne de montage sans nécessiter de retouches supplémentaires.

Concernant les effectifs, le suivi des écarts par rapport aux prévisions est cette fois-ci exprimé pour tous les jours du mois au sein des différentes unités de responsabilité, comme le montre le tableau du ferrage pour le mois de novembre 2019 :

Figure 19: Suivi mensuel des écarts entre le budget prévu et les dépenses réelles - Poissy 2019

FER	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31
ECART	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
PREV	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9
REAL	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10

Source : Tableau de suivi de gestion, transmis par Romuald Fournier

Ces documents de synthèse et tableaux de bord ont pour fonction d'exprimer les flux physiques et l'activité de production réalisée en valeurs monétaires afin qu'ils puissent être comparés aux prévisions inscrites dans le budget. Toutes ces catégories comptables, bien qu'elles renvoient *in concreto* à des dimensions physiques, techniques et humaines, deviennent à travers ces indicateurs, des catégories hybrides, comprenant une forme physique et une forme financière devenues inextricables. Le contrôleur de gestion peut donc suivre les objectifs financiers grâce à une première consolidation au sein de l'usine : « Quelqu'un fait la conso qui coordonne tout ça pour que j'ai les infos. En central, ils consolident vingt usines, moi j'ai dix UR à consolider tous les jours »⁶²¹.

Précisons que ces mesures sont très difficiles à suivre, même au sein de l'usine. Par exemple, l'un des indicateurs observé mensuellement qui apparaît dans tous les documents de synthèse présentés plus haut, est l'« écart fiabilité des flux ». Celui-ci renvoie aux écarts d'enregistrement dans le système informatique, entre les entrées et les sorties. Il est impossible de trouver exactement les mêmes montants à l'entrée et à la sortie, car la vie de l'activité industrielle est tellement complexe et variée qu'il existe systématiquement des désajustements, par exemple au cours des inventaires, où lors du mauvais enregistrement de certaines pièces, etc.

Une personne se préoccupe à plein temps de ces « erreurs » constantes afin d'essayer de trouver les sources des écarts. Ainsi, même des informations qui apparaissent comme les plus élémentaires de l'activité – les pièces présentes sur le site – ne se donnent pas facilement à voir. C'est-à-dire qu'il n'existe, quel que soit le niveau de localité et de proximité vis-à-vis de la production matérielle, aucune information non seulement neutre, mais qui puisse être

621 Romuald Fournier, entretien réalisé le 27 novembre 2019 à l'usine de Poissy.

exprimée en dehors du prisme de la gestion. Chaque donnée relève d'un processus de sélection, d'un travail informationnel renvoyant inévitablement à un arbitrage comptable et financier : « Quand on veut aller regarder quelque part, on cherche [le responsable de l'usine] qui a la meilleure info et qui me coûte le moins de temps pour aller la chercher »⁶²².

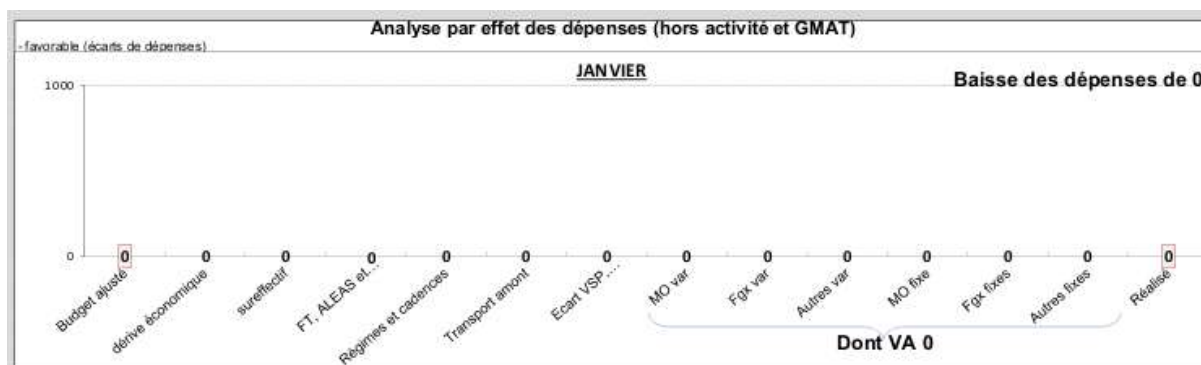
En se hissant à l'étage organisationnel supérieur, ces catégories subissent une nouvelle opération de traduction et en prenant un degré supplémentaire d'abstraction. Elles acquièrent un caractère encore plus général, comparable à d'autres activités matérielles perçues comme similaires (d'autres ateliers, d'autres sites de production, voire d'autres constructeurs). C'est en effet en résumant par un indicateur agrégé unique qu'est la VA PRF pour chaque usine que la Direction financière⁶²³ observe les résultats usines ici détaillés à travers toutes ces sous-catégories correspondant aux différents secteurs de production. Il reste à voir comment les objectifs de la Direction générale, exprimés par la Direction financière, redescendent ensuite au niveau d'une entité telle que cette usine. Quelle en est la traduction organisationnelle et le ressenti par le contrôleur de gestion ?

3. La traduction descendante des objectifs

3.1. La mise en tension de l'usine avec le reste de l'organisation

Pour que les objectifs décidés par la Direction financière puissent descendre dans les usines, les rouages de transmission essentiels sont les responsables de leur gestion comme Romuald Fournier. Lui, doit rendre des comptes au niveau supérieur et présenter des résultats synthétiques, comprenant à la fois des données financières et physiques. Présentons succinctement les deux premiers tableaux communiqués à son responsable hiérarchique :

Figure 20: L'analyse des principaux facteurs contributifs à l'évolution des dépenses sur le site de Poissy - 2019



623 Voir le point 4.4.3. dans la section précédente.

Les principaux postes sont comparés au « Budget ajusté ». Sont ensuite analysés par ordre d'importance :

- Les « dérives économiques » comprennent les écarts de prix, par exemple sur les dépenses d'énergie ainsi que le « taux main d'œuvre », qui est un indicateur synthétique comprenant une dimension temporelle, productive et financière, et signifiant, aux yeux des gestionnaires, ce que la main d'œuvre coûte au total, en moyenne ;
- Les sureffectifs ;
- « FT. ALEAS » correspond aux dépenses engagées pour le lancement d'un nouveau modèle ;
- Les « Régimes et cadences » renvoient aux jours non travaillés et à la majoration de 25 % sur les heures supplémentaires ;
- Les « écarts VSP » représentent un indicateur de dépenses improductives de sous-produits, comme les pertes d'aciers à l'emboutissage, qui correspondent à des pertes sur les ventes possibles aux autres sites.

À ce stade, il s'agit d'indicateurs hybrides, reposant sur l'activité des opérationnels, mais qui sont exprimés de manière financière. L'autre document analysé s'intéresse aux principaux facteurs qui contribuent à l'évolution de la VA PRF au niveau de l'assemblage des voitures⁶²⁴.

Dans le cadre de cette évolution, la constitution du *benchmark* interne au groupe, c'est-à-dire le système de comparaison de la rentabilité financière relative des différentes entités conduit à une mise en concurrence des usines pour leur avenir industriel :

Romuald Fournier - « Surtout pour des usines comme nous en région parisienne, autant avant avec PCD⁶²⁵, c'était un peu près tranquille, chaque usine avait sa voiture, elle avait à peu près 9 chances sur 10 d'avoir sa remplaçante le coup d'après, c'était à peu près aussi simple que ça. Maintenant, on est vraiment en concurrence les uns après les autres, et on voit bien que par exemple la remplaçante de 208 on ne l'a pas. Sur Mulhouse, la remplaçante de la 2008 ils ne l'ont pas. Donc maintenant les véhicules bougent, vu qu'on a des plateformes communes, on peut relativement facilement placer les véhicules d'un site à l'autre [...] Donc on est en concurrence avec les collègues, et encore plus maintenant qu'on a des usines comme Tarnava, Kenitra »⁶²⁶.

624 Voir annexe 34.

625 « Peugeot Citroën DS », qui est devenu depuis 2018 « PCD OV » (Opel Vauxhall).

626 Entretien réalisé le 27 novembre 2019 à l'usine de Poissy.

Cela impose une évolution de la gestion qui analyse désormais les enjeux de la rentabilité à l'échelle de chaque modèle de véhicule produit plutôt qu'à l'échelle d'une productivité globale de l'usine. Notons que l'élaboration de critères légitimes de performance ne renvoie plus à l'activité du site, pensé selon certaines caractéristiques historiques et technologiques continues dans le temps, mais aux caractéristiques présentées comme intrinsèques à la production de chaque modèle, dans une temporalité cette fois discrète, séquencée par les nouvelles sorties, et remise à jour à chaque fois. Il s'agit d'un raffinement de la gestion, autant que d'une mise sous contrainte plus poussée, car plus précise, comme le met en exergue Romuald Fournier : « [...] donc nous maintenant, on se bat véhicule par véhicule »⁶²⁷.

L'une des conséquences de cette mise sous tension de l'organisation et de ses sous-ensembles est la tendance générale est à la baisse des effectifs à l'échelle du monde, plus particulièrement marquée en France⁶²⁸. Si l'effectif mondial est passé de 201 700 employés en 2008 à 180 000 en 2016 (-10,7 %), l'effectif en France est quant à lui passé de 107 860 à 72 000 (-33,2 %) sur la même période. Entre 2005 et 2019, l'effectif France serait passé de 126 000 à 64 560, soit une baisse de 48,7 %⁶²⁹. En termes de *reporting* de l'usine au siège, cela se traduit par la présentation de moyens pour parvenir aux résultats qui soient ambitieux : « La conséquence immédiate, c'est un, qu'on montre des PMT robustes pour dire qu'on a des plans d'action permettant de tenir ces objectifs de prix, et deux, derrière de dire ce qu'on va faire et de faire ce qu'on a dit »⁶³⁰.

Cela signifie d'une part que pour toutes les catégories présentées au point précédent les budgets prévus pour ces différents postes de dépenses sont plus resserrés, ce qui signifie que la réalisation d'écarts substantiels est rendue plus difficile. D'autre part, l'évolution des dépenses « réalisées » (*i.e* réelles) est suivie de manières plus précise, et la tension financière exercée sur l'ensemble du site est plus élevée. Celle-ci se diffuse, en sens inverse de la ligne hiérarchique présentée plus haut. Cependant, cette logique peut générer « une certaine myopie financière [qui revient à] détourner les opérationnels de problèmes imperceptibles par ces critères et indicateurs⁶³¹ » :

627 *Ibid.*

628 Alain-Gabriel Verdevoye, « PSA réduit ses effectifs en France, Renault les accroît (un peu) », *Challenge*, 10 avril 2019 (https://www.challenges.fr/automobile/actu-auto/psa-reduit-encore-ses-effectifs-en-france_652980, consulté le 5 septembre 2019).

629 Voir annexe 37.

630 Romuald Fournier, *Ibid.*

631 Lambert et Sponem, 2009, p. 134.

Romuald Fournier - « Comme on dit, avant on attaquait la graisse, maintenant on attaque le muscle, et après on va arriver à l'os [...] Par contre après, la contre-partie – c'est pour ça que je peux pas tenir d'autres messages, moi, gestionnaire : le progrès n'a pas de limites. Qu'est-ce que je peux répondre à ça, gestionnaire : rien [...] O.K. il y a pas de limite. Donc tant qu'on ne sera pas au fond on creuse... C'est de plus en plus dur, au début c'est de la boue, ensuite c'est de la terre, et là ça commence à être de la pierre, et là faut forer... Ça commence à être plus dur, je sais pas quand on va s'arrêter... Mais bon, en 2012 on a failli mettre la clé sous la porte [...] donc il y a forcément une limite, je ne sais pas si on y est... Mon patron a l'air de considérer qu'on n'y est pas encore, donc on va le suivre. En tout cas en gestion finance on nous a clairement fait comprendre qu'on n'y était pas, qu'on avait de quoi creuser encore ».

Cette mise en tension de l'organisation est donc généralisée à tous les secteurs de l'entreprise, avec des conséquences difficiles, la brutalité parfois des décisions prises, et les tensions existantes avec d'autres types de rationalités co-existantes au sein de la firme, non moins indispensable au déploiement de l'activité industrielle, et donc *in fine* à la réalisation des résultats financiers. Si les catégories de gestion sont hybrides, elles ne suffisent pas à traduire une orientation vers la maximisation du résultat financier. C'est une orientation opérationnelle et managériale générale, qui impose cette direction et ces objectifs.

La rationalité financière est parfois construite et présentée comme une logique pure agissant en elle-même selon des caractéristiques universelles, associée dans les organisations à la maximisation de la rentabilité à court terme. Or, cette conceptualisation obère la complexité du processus que nous décrivons, et qui trouve des similitudes dans bien des grandes entreprises. Elle présente la rationalité industrielle de manière générale, abstraite, tout comme la rationalité financière. En réalité, il semble que la mécanique organisationnelle ne permette pas une telle séparation. Les objets de la gestion, et les indicateurs allient tous, à des degrés divers, des éléments les plus physiques aux plus liquides. Il semble dès lors que l'on doive à présent abandonner la recherche d'un positionnement absolu du curseur entre les pôles catégoriels financiers ou industriels. Le positionnement vers l'un ou l'autre de ces pôles évoluent en fonction de critères de légitimité relatifs, et dépendent d'ailleurs de la position dans la structure organisationnelle, et de la stratégie de positionnement selon les interlocuteurs que les acteurs ont en face d'eux :

Romuald Fournier - « Les deux sont indispensables et sont liés [l'industriel et le financier], mais il y a toujours cette frontière. Quand un objectif devient un peu dur, hop, là on se replie, on devient financier, quand on arrive avec des objectifs en rupture, on dit voilà, il faut faire ça en trois ans, là c'est les financiers qui parlent mais au sens péjoratif du terme, les mecs du pôle⁶³²... et mon boulot c'est de rattraper et tous les jours on se bat, et victoire par victoire, et on finit par faire plein de trucs »⁶³³.

632 Le pôle tertiaire est situé à un kilomètre de l'usine de Poissy et concentre tous les services administratifs et financiers supports du groupe qui ne sont pas exercés au siège de PSA.

633 Entretien réalisé le 27 novembre 2019 à l'usine de Poissy.

Ces deux logiques sont de longue date interdépendantes et en partie entremêlées dans les dispositifs de contrôle financier interne, en particulier dans une industrie avec de telles immobilisations. Le placement du curseur vers l'une ou l'autre qui évolue au fil des changements intervenus dans l'environnement économique et institutionnel, mais aussi en fonction des espaces au sein de l'entreprise elle-même. Les acteurs des espaces les plus haut dans la hiérarchie, à la fois par leur positionnement, leurs caractéristiques sociales, mais aussi par les nécessités de la gestion, ont le regard le plus général, le plus abstrait, le plus « financier » sur l'activité. C'est précisément le rôle du contrôle de gestion que de faire la navette entre le plus haut et le plus bas niveau, et c'est ce qui en fait toute la richesse pour la compréhension de la gestion financière des grandes entreprises (Morales et Pezet 2012). À ce stade, une question subsiste : de quelle façon cette descente des objectifs financiers se traduit dans la fonction contrôle de gestion elle-même ?

3.2. L'évolution de la fonction du contrôle financier dans les usines

3.2.1. La réduction budgétaire de la fonction budgétaire

La stratégie de réduction drastique des coûts impulsée par Carlos Tavares à son arrivée en 2014, en se traduisant à tous les niveaux de l'organisation, s'est aussi imposée à la fonction contrôle de gestion elle-même. C'est pourquoi, tout comme au siège, les services ayant en charge les suivis financiers au sein des différentes usines ont eux-mêmes dû réduire leur périmètre. Le passage de Romuald Fournier comme gestionnaire à l'usine de Vesoul est déjà marqué par cette dynamique de fusions et de réduction. Il voit en effet la gestion du commerce et de la production fusionner. Le nombre de personnes est passé de vingt à quatre en moins de deux ans. Cela pose toutefois des problèmes, car la réduction budgétaire se heurte à un moment de plein fouet avec la logique organisationnelle :

Quentin Belot – Et si on poursuit le *trend*, à un moment il va y avoir des limites, dans les diminutions constantes...

Romuald Fournier – C'est ce qu'on voit... c'est quand on a mis en place le DAEC [plan de départs anticipés]. Si on prend les services de structures [*i.e.* les administratifs]. Les deux premières années, c'était phénoménal. On a réussi à se réorganiser en optimisant les processus. Donc on a fait quelques années comme ça. Après, au bout de trois ans, quand il y a eu un départ, il a fallu se réorganiser. Donc là, pour chaque départ, les gens venaient et disaient « dans quinze jours je ne suis plus là », on se réorganisait et on s'en sortait. Là maintenant, il faut vraiment cogiter... ça devient compliqué. Si je prends l'exemple de la gestion, il faut que je continue à travailler la question, là ça devient compliqué. Au début je suis passé de 16 à 4, là passer à moins de 4 chiffres, comment faire ? Donc à un moment ça a ses limites, fatalement⁶³⁴.

634 *Ibid.*

Cette logique, nous le voyons, si elle se poursuit, risque d'aboutir à une sorte de cercle vicieux poussant à des aberrations organisationnelles : la réalisation d'économies budgétaires peut conduire le service chargé de la réalisation de ces économies, à subir des difficultés de fonctionnement. En parallèle de l'enjeu de la mesure et de celui de la traduction des réalités économiques à travers l'entreprise, les dispositifs du contrôle financier internes permettent de contraindre l'organisation selon les objectifs de la direction. Voyons donc comment ce contrôle s'est renforcé au fur et à mesure de cette mise en tension de l'organisation.

3.2.2. Le double contrôle organisationnel : l'autorité hiérarchique et fonctionnelle

Notre problématisation n'est pas orientée vers le fait de savoir ceux qui, des dispositifs de coordination marchands ou organisationnels, sont les plus efficaces. Toute la littérature néo-institutionnaliste depuis Ronald Coase et Oliver Williamson nous informe de ce débat⁶³⁵. Cependant, la question du contrôle financier qui nous importe dans ce chapitre entretient de multiples liens avec la compréhension du contrôle organisationnel en général. Le développement du contrôle de l'entreprise Peugeot suit en premier, à partir du 19^e siècle jusqu'aux années 1930, les chemins du développement de la forme hiérarchique, consécutive à un épaississement de la ligne verticale du pouvoir. Avec le développement de la forme multi-divisionnaire largement décrite par Alfred Chandler, la structure du contrôle tend à suivre davantage les métiers⁶³⁶. Cette forme est celle qui est privilégiée notamment par les constructeurs Ford et Chrysler entre 1940 et 1950, conseillés par les cabinets de conseil comme Mc Kinsey et Cie (Caillaud 2008).

L'intégration verticale a tendance à reculer (Carlsson et Taymaz 1994), et c'est le métier qui occupe de plus en plus l'attention du contrôle. C'est ce que nous avons décrit concernant le contrôle de gestion à partir des années 1960 essentiellement. Une autre forme hybride a toutefois eu tendance à se développer depuis lors, avec une tendance au développement d'un type de contrôle plus horizontal, davantage fonctionnel⁶³⁷. Cette forme, dite « matricielle » est celle qui a précisément été adoptée par PSA à partir des années 2000. Celle-ci renvoie au fait que les acteurs, quel que soit leur domaine, sont soumis à un double rattachement à la fois hiérarchique et fonctionnel : une ligne de responsabilité détermine leur

635 Voir notamment Coase (1937) ; Williamson (1991, 1996).

636 Rappelons que les principales caractéristiques de la forme – M sont les suivantes : une taille importante afin d'être en mesure d'exploiter des économies d'échelle ; une présence importante du capital physique ; une intégration poussée en amont et en aval ; une structure de marché oligopolistique ; la direction opérationnelle est assumée par des managers professionnels ; la firme est structurée en centres de profits (Chandler 1990).

637 Pour une revue de cette littérature, voir Kapás (2004).

embauche, leur salaire et leur avancement, et une autre les rattache au métier. Ce rattachement fait l'objet d'un double découpage à la fois géographique et par métier⁶³⁸.

Ce mouvement a eu tendance à être analysé comme l'émergence d'une structure organisationnelle plus lâche, à partir des métiers, reposant davantage sur les autonomies locales, qui signifierait *in fine* un recul de l'intensité du contrôle (Child et McGrath 2001). Néanmoins, il importe de formuler une première remarque. D'abord, les différentes structures d'organisation évoluent au gré de l'environnement institutionnel d'une manière imbriquée et non linéaire. Chaque modèle décrit est un idéal-type dans lequel la complexité organisationnelle ne peut être intégralement résumée. En outre, certaines de ces caractéristiques peuvent avoir tendance à se cumuler plutôt qu'à s'exclure. En effet, dans le cas de PSA, nous observons une évolution plus complexe, dans laquelle la forme matricielle par projet est en réalité source de complexité⁶³⁹ mais aussi d'un contrôle plus intense de l'organisation.

Les conséquences de cette organisation « matricielle » pour le contrôle de gestion se traduisent par le fait que les responsables des usines, par exemple le Directeur d'une unité de responsabilité de l'usine de Poissy, doit rendre compte à la fois à sa direction de la production et à la Direction financière. Romuald Fournier, quant à lui, rend à la fois compte au directeur de l'usine de Poissy, au Directeur de la région Europe, au patron commerce et usine Europe, mais aussi à ses responsables hiérarchiques du Contrôle de gestion au sein de la Direction financière, et au directeur de l'usine, dont la partie gestion s'intègre dans ses objectifs. Alors que cette forme dite « matricielle » est présentée comme plus souple en se détachant en partie des seuls rapports hiérarchiques traditionnels, notre cas ouvre vers d'autres interprétations. Il est possible que le contrôle, moins hiérarchique, se renforce en réalité. C'est ce que nous observons dans l'explication et le ressenti de Romuald Fournier. Le contrôle des objectifs financiers dont il est responsable se renforce en cumulant les canaux de transmission des informations et des contraintes : « Ça redescend bien soit par la gestion, soit par la hiérarchie Usine /commerce, ou par les RH parfois. Mais ne vous inquiétez pas, ça finit toujours par redescendre par quelque part (sourire) »⁶⁴⁰.

638 Cela signifie, par exemple, qu'un Directeur commercial de la région Aquitaine est à la fois rattaché du point de vue fonctionnel au métier Commerce et à la Région Europe.

639 Voir la thèse Cifre de Imane Lallou sur la question de la R&D chez PSA (Lallou 2016).

640 Romuald Fournier, entretien réalisé le 27 novembre 2019 à l'usine de Poissy.

À travers cette section, nous cherchons à mettre en lumière, du point de vue financier, cet espace particulier et fondamental de l'entreprise qu'est l'usine de production. À partir des activités de production concrètes de véhicules réalisées sur la ligne de montage, les différentes facettes et opérations de la traduction des réalités et des contraintes sont analysées à travers les indicateurs indispensables au suivi de la rentabilité financière dans l'ensemble du groupe dont le cœur de la valeur, ce qui est « *cash warning* », est la ligne de montage des véhicules. L'ensemble du dispositif du contrôle de gestion repose sur ces opérations de traduction d'abord ascendante pour exprimer l'activité dans un langage dans lequel le contrôleur de gestion puisse s'insérer et qu'il puisse mobiliser pour piloter les coûts. Une fois ses activités de traduction, de synthèse et de contrôle réalisées, celui-ci exerce une double action. Il accompagne la descente des contraintes financières au sein des différents secteurs de l'usine d'une part ; il établit ses *reportings* afin de rendre compte au contrôle de gestion au sein de la Direction financière, d'autre part. Il synthétise ses résultats au sein des A3 mobilisés par le contrôle de gestion au siège dans le but de suivre la rentabilité financière des différentes usines et être ainsi en mesure de les mettre en concurrence pour les modèles suivants que le groupe produira.

Conclusion du chapitre 4

Les résultats qui apparaissent à ce stade sont pluriels. La construction des instruments de gestion financière au sein de PSA ne peut être saisie au travers d'une analyse fonctionnaliste ou d'une histoire linéaire. Le contrôle financier rencontre bien des obstacles. Cette activité qui paraît au premier abord si simple – calculer ce que coûte à une organisation la réalisation de sa propre activité – relève en réalité d'une grande complexité.

La confrontation d'une pluralité de rationalités et de contraintes est l'une des caractéristiques fondamentales des outils de gestion développés par les firmes. Intégrant les espaces, univers et cadres cognitifs variés qui fondent l'organisation, ils ne peuvent qu'accumuler tensions et incompréhensions. Cela conduit à la fois à des incohérences organisationnelles, mais aussi à des sources d'inefficiences difficilement surmontables. Que ce soit dans les années 1950 avec l'introduction du contrôle budgétaire dans les usines, ou en 2019 avec l'implémentation des objectifs homogènes de maximisation de la performance financière, l'élément clé de la traduction et des tentatives de mise en cohérence demeurent imparfaits et inaboutis.

La philosophie du contrôle budgétaire et surtout des instruments de mesure des coûts ont évolué depuis une approche très inductive vers une démarche déductive, assumant l'impossibilité à calculer précisément l'ensemble des coûts de production au sein de l'entreprise. Dans cette dynamique de traduction selon des catégories plus générales et abstraites, le contrôle budgétaire et la construction du prix de revient comme étalon de valeur apparaissent dans une orientation de plus en plus prospective. La norme de coût, c'est-à-dire *in fine* du taux de marge, est établie à l'extérieur de l'entreprise, dans le champ organisationnel. Elle résulte d'un subtil mélange d'arrangements et de confrontations entre les principaux constructeurs, les cabinets de conseils, à l'origine d'un processus de confrontation-normalisation. Ce qu'il reste du prix de revient est donc une norme, potentiellement extérieure à l'entreprise, comme nous l'avons mis en évidence avec le rôle du cabinet *Harbour* et la participation de l'essentiel des constructeurs automobile mondiaux.

Cette interprétation correspond à l'évolution des quarante dernières années qui, au sein de PSA, semble avoir essentiellement renforcé la contrainte et les canaux de mise en tension organisationnels. Ceux-ci se renforcent progressivement à travers trois épisodes de basculements : au début des années 1980, au milieu des années 2000 et au milieu des années 2010. Cette pression protéiforme s'exerce par le biais d'opérations à la fois internes et externes à l'organisation, relevant de normes de marché et de normes organisationnelles qui se renforcent les unes les autres.

De même, ce qu'il reste du budget n'est pas seulement la mesure des dépenses passées et l'estimation des besoins futurs. Là aussi, il s'agit d'une convention qui certes conserve un lien avec l'activité passée, mais qui joue essentiellement le rôle d'étalon de mesure de la performance, pour lequel on ne calcule plus que les écarts à cette norme, qui est sans cesse réévaluée. Cela ouvre vers d'autres interprétations du développement des dispositifs de contrôle de gestion. Nous observons une forme de montée en abstraction de la technique utilisée, qui conduit *in fine* à se demander s'il ne subsiste pas qu'une fonction réduite à une activité de rationalisation calculatoire et objectivante. Ce contrôle organisationnel, loin de s'opposer à l'environnement extérieur, s'y nourrit et s'y renforce au contraire. Cette hypothèse au chemin de développement si particulier du contrôle de gestion en France⁶⁴¹.

Concernant la problématique plus générale de cette thèse, un autre résultat apparaît. Si l'on considère le contrôle de gestion comme l'inscription de conceptions financières de

641 Celui-ci résulte de l'effet combiné de l'action des cabinets de conseil, de l'isomorphisme mimétique des sociétés américaines, de multiples interactions avec les autres constructeurs, mais aussi de l'orientation vers la planification développée au sein des organisations publiques et privées, et portée par une partie du patronat depuis l'entre-deux-guerres (Cailluet 2008 ; Kuisel 1984).

l'activité productive dans leurs procédures formalisées, nous arrivons dans notre cas à un résultat troublant⁶⁴². Si l'on suit strictement l'histoire de la formalisation du contrôle chez PSA, la création de la Direction du contrôle général en 1973 constituerait un basculement vers la conception financière du groupe. Le chemin est plus indirect, comme nous l'avons mis en évidence. En fait, « l'environnement social agit comme une contrainte qui impose le contrôle budgétaire à des acteurs recherchant une nouvelle légitimité » ; en retour, « le budget véhicule des idéologies à l'intérieur de l'entreprise et permet ainsi l'apparition de nouveaux modes de contrôle social » (Berland, 1999, p. 36).

Les différents types de contrôle s'imbriquent, se cumulent et se recomposent de manière complexe, sans que se dégage une évolution linéaire. La légitimité associée au contrôle organisationnel de type familial ne disparaît pas en 1973 au profit du contrôle financier ; de la même manière que ne disparaît pas la rationalité industrielle avec l'implémentation d'un contrôle financier plus formel. L'orientation vers les objectifs financiers de court terme qui est l'un des éléments corrélés à l'intensité de la pression ressentie dans le groupe, se rejoue différemment à chaque période décrite. Celle-ci apparaît pour la première fois depuis les années 1950 et de manière clairement affichée à l'échelle du groupe, en 1982.

Au cours de tels épisodes présentés et perçus comme des crises, on observe à la fois une adaptation et une conformité à l'environnement économique et institutionnel, résumé par le terme de « concurrence ». Les évolutions des stratégies de maximisation financière renvoient au réajustement d'actions en partie élaborées dans la période précédente. Cette tension la rentabilité financière de court terme apparaît palpable et croissante. En revanche, elle ne nécessite pas l'invention de nouveaux outils de contrôle en interne, mais utilise et précise ceux qui sont développés entre la fin des années 1950 et les années 1970. C'est l'accumulation d'expériences, de savoir-faire et de ressources développées préalablement, qui permettent ces basculements. Cette conception rejoint les travaux considérant les stratégies, même les plus en rupture, comme des pratiques sociales et des fruits d'une activité économique à part entière réalisée au sein du groupe (Golsorkhi, 2006 ; Johnson et al., 2007).

De plus, cette tension financière n'annihile pas la rationalité industrielle. Elle s'y imbrique au contraire pleinement afin de créer un maximum de valeur de la part d'une entreprise dont le cœur de métier se situe sur les lignes de montage depuis le début du XX^e

642 En considérant cette approche du contrôle de gestion, nous nous situons dans le sillage des recherches en comptabilité critique (Armstrong, 1985; Berland, 1999; Berland & Chiapello, 2009; Berland & Pezet, 2009; Chiapello, 2005; Ezzamel et al., 2008; Ezzamel & Burns, 2005; Lambert & Pezet, 2011; Miller, 1991; Miller & O'Leary, 1987; Morales & Pezet, 2010).

siècle. C'est donc la configuration hybride des rationalités industrielles et financières, incarnée par ces outils développés au fil de l'histoire du groupe, qui permet, même en 2019, de générer de la valeur financière.

D'ailleurs, à partir des années 2000 et surtout depuis 2014, l'évolution des prérogatives et du cœur de la Direction Financière de PSA évoluent vers le contrôle de gestion le plus industriel, au plus prêt des usines, renvoyant de ce fait à l'évolution décrite par Peter Armstrong dans le cas britannique (Armstrong, 1987)¹⁸¹. La transformation du contrôle des grandes entreprises semble dès lors plus nuancée, plus complexe, que ce que suggère le schéma décrit par Neil Fligstein avec en son centre la victoire des managers financiers sur le reste de l'organisation (Fligstein, 1990 ; 2001). Précisons de surcroît que le contrôle de la famille Peugeot sur le capital du groupe reste exclusif jusqu'en 2014⁶⁴³. Tournons-nous à présent vers le contrôle financier externe.

643 Voir chapitre 6.

CHAPITRE 5

S’AFFIRMER FACE AUX BANQUES, CONSTRUIRE LE MARCHÉ FINANCIER 1965 – 2018

« La Direction financière a toujours été au niveau de PSA, mais avec un rôle transversal par rapport aux structures juridiques parce que la finance, on ne confie pas ça à n’importe qui. Le contrôle de gestion, les prix de revient, etc., ça, ça restait bien dans les entités, mais la finance elle-même, le nerf de la guerre, était toujours remontée au niveau de PSA »⁶⁴⁴.

Thierry Armengaud, responsable au sein de la Direction financière de PSA entre 1973 et 2007

Le contrôle financier interne développé dans les chapitres précédents trouve son corollaire dans le contrôle financier externe. La structure familiale joue un rôle ambivalent en préservant le groupe d’attaques boursières hostiles jusqu’en 2014. Parallèlement, elle place l’entreprise au cœur des principales transformations financières de son époque. En effet, ses dirigeants, familiaux ou non, s’inscrivent aux premiers rangs du champ de l’industrie automobile. Ils sont donc en mesure de mobiliser un réseau large et protéiforme⁶⁴⁵, leur

644 Entretien réalisé le 6 décembre 2018 dans un café parisien. Pour davantage de détails, voir annexe 17.

645 Voir *infra*.

donnant accès aux innovations financières. Cette réflexion fait écho aux récents renouvellements théoriques sur le fonctionnement des marchés financiers et leurs implications pour la finance d'entreprise⁶⁴⁶. Ces travaux permettent de restituer la place incontournable des réseaux et des relations sociales dans le développement des marchés financiers, des décisions et dispositifs qui les accompagnent (Rainelli-Weiss 2008). Ces résultats s'appliquent aux acteurs qui se situent de l'autre côté de la frontière avec le marché : les interlocuteurs financiers au sein de l'organisation. La construction automobile relève de l'industrie lourde et implique des financements massifs. Les Directions financières des constructeurs automobiles constituent donc une porte d'entrée intéressante pour l'analyse de la « financiarisation ».

Les immobilisations de capitaux sont importantes et risquées, notamment en raison de l'intensité capitalistique du secteur, mais aussi parce qu'il s'agit d'une industrie très cyclique. De plus, le besoin de financement des stocks et des pièces de rechange à travers le réseau de concessionnaires, tout comme l'importance du crédit à la consommation pour les ventes de voitures, constituent des facteurs de taille mettant la question financière au cœur de l'histoire de cette industrie. Le poids relatif des actifs financiers dans l'actif total des constructeurs tend *de facto* à augmenter, tout comme la part des profits provenant des activités financières dans l'ensemble de leurs profits (Sinapi et Gagne 2016). Les constructeurs automobiles ont tendance à mieux rémunérer le capital, y compris les firmes détenues majoritairement par des États comme Renault ou Volkswagen, mais aussi des entreprises majoritairement détenues par les familles fondatrices comme PSA et Fiat (Jürgens et al. 2016). L'évolution des dividendes distribués ainsi que le poids et les montants des stock-options dans la rémunération des dirigeants sont également en hausse (Carmo *et al.* 2019).

Le modèle productif de l'automobile possède un biais en faveur d'une clientèle aisée intéressée à l'achat de véhicules neufs (Freyssenet 2009). C'est pourquoi, si l'on considère l'ensemble de leurs volumes, les services périphériques comme les pièces de rechange pour les véhicules d'occasion tendent à occuper une place croissante dans la profitabilité des firmes (Jullien et Pardi 2015). Parmi ces activités périphériques compte l'activité de crédit à la consommation, tout comme une myriade de services financiers ou assurantiels.

Au milieu des années 2000, les sociétés de crédit financent entre 25 % et 40 % des ventes de véhicules neufs des groupes PSA, Volkswagen, BMW et Fiat (Lung 2004). Le poids des activités financières dans la profitabilité des constructeurs est donc particulièrement

⁶⁴⁶ Au-delà des modèles hétérodoxes de la rationalité, mentionnons les avancées de la finance comportementale, tout comme celles des travaux conventionnalistes, mais aussi les recherches des études sociales de la finance ou encore de la sociologie économique. Voir chapitre 1 pour une recension rapide de ces travaux.

marqué. Cette caractéristique est régulièrement analysée comme une conséquence de la financiarisation, le secteur financier se développant d'autant plus que les perspectives de rentabilité moyenne de l'industrie sont fragiles. Cette dimension, partagée par l'ensemble des constructeurs, est d'ailleurs l'un des éléments ayant exacerbé les effets de la crise financière de 2009 sur les principaux constructeurs, poussant même General Motors et Chrysler vers la faillite (Freyssenet et Jetin 2009).

Par ailleurs, si la « désintermédiation bancaire » a longtemps été l'un des critères distinctifs de la financiarisation (Batsch 2002), la frontière entre les banques et les marchés financiers devient de plus en plus floue. Les opérateurs de marché, souvent constitués de filiales directes ou indirectes des principaux établissements bancaires, orientent une part croissante de leur activité vers les opérations sur titres et les services qui y sont associés. Corrélativement, les banques financent de plus en plus les entreprises en plaçant et traitant leurs titres sur les marchés, avant de les racheter parfois directement *via* leurs propres filiales⁶⁴⁷.

Les grandes organisations telles que PSA trouvent, à différents moments de leur histoire – selon la configuration économique, sociale et institutionnelle dans laquelle leurs dirigeants sont imbriqués – un intérêt à développer des structures, fonctions, compétences et dispositifs financiers. Plus fondamentalement, nous faisons l'hypothèse que le déploiement des grandes organisations productives joue un rôle de premier plan dans le développement et la construction des acteurs, sociétés et instruments présents sur les marchés financiers. Les grandes entreprises ne sont donc pas que des objets passifs subissant les transformations financières globales. Il convient dès lors de reconsidérer la complexité de l'imbrication entre les acteurs qui font le marché.

Les relations entre le groupe PSA et les principaux marchés financiers seront analysées : celui de la monnaie, des devises et des changes ; celui des actions et de la capitalisation boursière ; celui des dettes, des obligations et des bons du Trésor⁶⁴⁸. Sur les segments des marchés avec lesquels le groupe est en relation, interviennent tout d'abord les banques commerciales, banques de financement et d'investissement ; ensuite, les sociétés de courtages, les fonds de capital-risque (*private equity*) ou les trusts ; enfin, les fonds

647 Voir la transformation de la structure du bilan des groupes bancaires français entre 1980 et 2010 à l'annexe 40.

648 Le marché des matières premières, dernier grand marché financier n'est pas traité, car le groupe n'y intervient pas directement, au contraire des autres marchés financiers (voir annexe 5).

d'investissement, les fonds de pension et les *hedge funds* qui sont réputés être les plus spéculatifs⁶⁴⁹.

Comment l'attitude à l'égard des marchés financiers a-t-elle évolué de la part du groupe PSA entre 1965 et 2018 ? Comment le groupe a-t-il établi, développé et entretenu des liens avec les acteurs financiers puissants afin d'être au cœur des transformations et maintenir sa position au sein du champ organisationnel ? Pourquoi et jusqu'à quel point celui-ci développe-t-il des formes de sophistication financière en son sein, en particulier à travers la Banque PSA finance ? En quoi PSA contribue-t-il au développement et à la structuration du marché financier français, de manière croissante à partir des années 1980 et surtout des années 2000 ?

Afin de proposer une réponse à ces questions, nous développons dans une première section certains profils d'acteurs, car ils constituent, en eux-mêmes, un apport à la compréhension des relations entre le groupe et le marché financier au cours de la période qui nous intéresse (Section 1). Dans une seconde section, nous évoquons l'évolution des relations entre PSA et les acteurs bancaires à partir des années 1960. Nous expliquons l'évolution des relations ambivalentes avec les partenaires bancaires jusqu'aux années 1990, période charnière avec la structuration des marchés financiers pour les firmes françaises (section 2). Dans un troisième temps, nous abordons les relations entre le groupe et ses actionnaires minoritaires, que ceux-ci soient individuels, ou représentés par des établissements financiers intervenant sur les marchés. Nous mettons en évidence le rôle actif de différents acteurs de PSA dans ce domaine, condition essentielle à une communication efficace et une image crédible entretenue depuis 1965 à l'égard des investisseurs (section 3). Nous analysons ensuite les instruments et les canaux de développement de l'activité bancaire du groupe automobile. Celle-ci repose sur le crédit à la consommation et la gestion de la trésorerie du groupe, qui s'accompagne de plus en plus d'une gestion des changes. À travers ces métiers spécifiques, le groupe développe une réelle sophistication financière (Section 4). Enfin, nous expliquons comment, dans le cadre de la constitution de la Banque PSA finance en 1995, les responsables du financement du groupe ont mis en place deux salles de marché conduisant les premières opérations de titrisation du secteur automobile européen. PSA contribue ainsi, à partir de 1982 et surtout de 1995, à la construction des marchés financiers, jusque dans leurs développements les plus techniques (Section 5).

649 Voir chapitre 1 pour une présentation plus détaillée des acteurs intervenant et formant les marchés financiers.

Section 1 – Construire une fonction, construire le marché

Observer les transformations financières de long terme à partir de la Direction financière d'un groupe comme PSA constitue un éclairage original permettant de saisir leur traduction concrète. L'organisation de la fonction ainsi que les différents métiers s'adaptent à leur environnement extérieur proche. Néanmoins, l'entreprise est loin de constituer un objet passif face aux marchés. Les dirigeants de cette fonction cherchent au contraire à imposer les intérêts financiers de PSA à toutes les étapes de transformation de cet environnement. En raison du poids du groupe automobile dans le champ organisationnel industriel et financier français, il contribue à construire certains segments du marché financier, alors qu'il en est *outsider*. Travaillant au maintien de sa position dominante, les acteurs de la Direction financière construisent par leurs interactions de nombreuses passerelles entre l'entreprise et le marché (Williamson 1991 ; Coase 1937). C'est pourquoi nous développons d'abord les transformations les plus importantes de la fonction financière, avant d'évoquer les profils de ces acteurs.

1. Les opérations de marché au cœur du développement de la Direction financière de PSA entre 1973 et 2016

1.1. L'intégration des financiers de Chrysler : le début de la spécialisation de la trésorerie et du crédit dans le groupe

Au début des années 1980, le groupe se retrouve dans une situation analogue à ce qu'il avait connu au début des années 1960, mais à une tout autre échelle. Les sous-groupes (AP, AC, AT) appartiennent désormais tous trois au groupe PSA Peugeot Citroën. Néanmoins, la gestion financière de chacun d'entre eux relève d'une construction spécifique en fonction de leur histoire et de leurs enjeux propres. Les différentes dimensions de la Direction financière, en fonctionnant séparément, sont à l'origine de coûts de transaction et atténuent la puissance potentielle du groupe vis-à-vis du monde bancaire. De ce fait, Yves Rappilly décide de renforcer la Direction financière, dans trois domaines essentiels. Tout d'abord, la gestion financière interne est placée dans un processus d'homogénéisation. Le Contrôle de gestion mobilise des procédures et dispositifs de calcul des coûts qu'il s'agit de standardiser entre les

trois groupes⁶⁵⁰. Ensuite, la trésorerie courante est gérée par les Directions financières de chacune des trois entités. Enfin, chaque société avait développé au fil de son histoire des relations particulières avec ses partenaires bancaires. De cela découle une profusion de relations bancaires qui constitue un handicap⁶⁵¹.

Comme l'affirme Thierry Armengaud, « ce qui a poussé dans la fin du siècle Peugeot, c'est la fusion avec Citroën ». De même, le rachat de Chrysler-Finance-Europe pousse au développement réel de la fonction financière : « [...] et là le choc culturel de Chrysler a été utile pour nous sortir de notre petit cocon hexagonal, voire Franc-Comtois dans lequel on était encore à la fin des années 1970 [...] »⁶⁵². C'est en effet grâce à l'action de Robert Ankrom, ancien Directeur financier de Chrysler – Europe, et qui rejoint le groupe. Immédiatement, Yves Rapilly comprend l'apport qu'il représente pour le groupe et en fait son premier adjoint. À son initiative, sont embauchés plusieurs cadres issus du monde bancaire ou financier : Michel Bricout, comme adjoint du directeur des sociétés de financement ; Marc Dumont comme directeur de la gestion du change, activité nouvelle ; John Linden comme directeur des relations bancaires.

Ainsi, Yves Rapilly décide d'étoffer la fonction financière sous l'effet conjugué du cumul des fonctions financières au sein du nouveau groupe PSA, de cette profusion des relations bancaires et de l'introduction d'acteurs issus de sociétés financières de Chrysler ou de banques. Du point de vue fonctionnel, la Direction financière est, au début des années 1980, recentrée autour des deux fonctions qui apparaissent désormais fondamentales : la Trésorerie et le contrôle général du groupe. Le service Trésorerie, dirigée par Robert Ankrom, comprend l'établissement des plans de financement à long terme ; la direction de la gestion de trésorerie – en franc et en devise – des sociétés qui composent le groupe ; le contrôle de la gestion financière des comptes clients et fournisseurs ; il représente les sociétés financières auprès de l'extérieur du groupe ; enfin, Robert Ankrom se charge des problèmes financiers liés aux opérations avec l'étranger⁶⁵³.

650 Voir les réunions du Comité automobile pour les méthodes de gestion (CAMG) fonctionnant dans le but d'homogénéiser les pratiques, présentées dans le chapitre 3.

651 Voir *infra*.

652 Entretien dans un café à Paris le 6 décembre 2018.

653 Voir à l'annexe 42 le schéma de la répartition fonctionnelle complète de la Direction financière en 1983.

1.2. L'évolution du périmètre juridique des activités financières entre 1973 et 1995

Les activités de financement au sein du groupe se déploient au sein de FFP depuis 1929, tandis que la position de *holding* de contrôle du capital de PSA est renforcée avec la réforme de 1965⁶⁵⁴. Pour autant, il apparaît au début des années 1980, que cette double fonction pose davantage de problèmes qu'elle n'en résout :

Bernard Stenlhin – « Un beau matin, Pierre Peugeot m'appelle, avait fait un cauchemar, que toutes les sociétés financières allaient être nationalisées. Donc il m'a dit qu'en nationalisant la FFP, l'État serait l'actionnaire principal. Il faut donc scinder la FFP. Il y avait une société qui avait le même statut que la FFP chez Citroën, qui s'appelle Socia (qui faisait du crédit à l'industrie automobile), et donc la FFP a racheté la Socia à Citroën, lui a apporté son fonds de commerce et en est devenue l'actionnaire. Ensuite, FFP a cédé la Socia à Peugeot SA, et donc la FFP a abandonné toute activité financière pour conserver uniquement son activité actuelle : actionnaire majoritaire de Peugeot SA »⁶⁵⁵.

Une séparation des tâches est pour la première fois réalisée entre FFP dans son activité de *holding* et dans celle de financement du groupe et de gestion de la trésorerie qui sont nécessaires à son fonctionnement opérationnel. Que l'épisode du rêve de Pierre Peugeot soit réel ou inventé, il démontre en tout cas le cheminement des dirigeants du groupe à cette époque. Ainsi, les différents métiers de la finance sont déjà centralisés au sein de deux sociétés, Sofira pour le financement des stocks chez les concessionnaires et Sofib pour le financement des crédits à la clientèle. Dès 1979, les filiales de crédit des trois sous-groupes (Peugeot, Citroën, Talbot) sont centralisées sous la structure Crédipar, témoignant du développement européen de cette activité grâce à Chrysler.

En 1982, une société est créée dans le but de centraliser l'ensemble des sociétés de crédit du groupe, mais aussi l'activité de gestion de trésorerie : PSA Finance *Holding*. En son sein, les masses de liquidités que François Schlumberger a à gérer – par l'intermédiaire de son service de trésorerie – sont croissantes. Celles-ci donnent lieu à des arbitrages de marché de plus en plus sophistiqués et structurés, à tel point qu'une salle de marché est construite au siège de PSA, avenue de la Grande Armée. En retour, cela contribue à donner une crédibilité institutionnelle et un pouvoir de négociation au groupe sur la place financière parisienne.

La gestion des devises et des taux de change se développe parallèlement à la gestion de la trésorerie en francs. Dès 1978, une *holding* avait été créée à Amsterdam jouant le rôle de

654 Voir chapitre 2.

655 Entretien à son domicile en région parisienne le 31 octobre 2018.

société mère pour plusieurs activités financières. Mais c'est véritablement à partir de 1982 qu'une structure spécifique de gestion des risques de change est créée à Genève, en Suisse : PSA International. Ces deux pôles du financement de marché se développent parallèlement, acquérant une véritable autonomie au sein du groupe, jusqu'à être formellement séparés en 1995. La Banque PSA Finance est en effet créée avec un statut bancaire. En son sein, la sophistication des opérations financières se met en place et connaît une forme d'accélération dans les années 2000, concomitante au mouvement d'euphorie qu'ont connu les marchés financiers avant la crise financière de 2008.

2. Les relations avec le marché : les réseaux et les hommes qui construisent la finance externe de PSA entre les années 1970 et les années 2000

L'action du groupe sur le marché est liée à son poids institutionnel, mais celui-ci doit s'incarner dans une capacité technique en matière financière, permettant une compréhension des produits et des montages les plus avancés à chaque étape de l'histoire. Nous évoquerons des profils de managers que le groupe est allé directement chercher au sein du monde bancaire. Ces acteurs apportent, cultivent et développent leurs réseaux personnel, professionnel et institutionnel à travers l'exercice de leur métier, mais aussi d'engagements au sein d'associations situées au cœur du champ financier. Celles-ci, nous le verrons, jouent un grand rôle crucial dans le développement de la finance d'entreprise.

2.1. Le cumul des réseaux, pour informer et se financer

2.1.1 Arnaud de David Beauregard : l'informateur financier

Arnaud de David Beauregard est diplômé de l'Institut d'Études Politiques de Paris en droit des affaires au milieu des années 1970. En 1976, il intègre la Direction de PSA. Tout d'abord, il réalise les analyses financières des sociétés présidant aux fusions-acquisitions qui se multiplient au moment du rachat d'Automobiles Citroën. Par ailleurs, aux côtés de Philippe Poinso, il prend en charge l'information financière, les relations avec les actionnaires et les analystes financiers. À la suite de Philippe Poinso, il rédige au cours des années 1980 les rapports d'activité sous la direction d'Yves Rapilly, mais aussi du président du Directoire Jacques Calvet. Il est à l'origine de la création du Cercle de liaison des informateurs

financiers en France (CLIFF) en 1987, ayant pour but de structurer les pratiques des informateurs des grandes entreprises auprès des marchés financiers. Cette association contribue à la réglementation des pratiques et à la professionnalisation de ce métier alors en plein développement.

Il passe la seconde partie de sa carrière hors de la Direction financière. En 1989, il est nommé Directeur général de Peugeot Citroën Moteurs. Ensuite, il se charge des fusions et restructurations dans l'activité Cycles et aciers conduisant à la création de Faurecia, dont il est le Directeur général adjoint en 1998. Enfin, il joue un rôle actif dans la vie de la Fédération des industries des équipements pour véhicules (FIEV), dont il devient vice-président en 1998, avant de devenir président du Comité de liaison européen des fabricants d'équipements et de pièces automobiles (CLEPA).

Son parcours démontre qu'il est un homme de réseaux et d'organismes à l'interface des grandes entreprises et de la sphère réglementaire. Le fait qu'il soit à l'initiative de la création du CLIFF souligne d'une part que PSA est relativement en avance sur les questions de communication aux marchés financiers. D'autre part, cela illustre les canaux par lesquels les financiers de PSA, en cherchant à favoriser la position de l'entreprise face aux investisseurs, contribuent à construire les normes relationnelles avec le marché.

2.1.2. François Schlumberger : un acteur investi sur la place financière

François Schlumberger est issu de la grande bourgeoisie alsacienne. Il est riche d'une multiplicité de réseaux à la fois personnels et professionnels. La famille Schlumberger, ancienne famille d'industriels protestants du textile alsacien présente notamment dans l'industrie pétrolière. Ses membres réalisent de nombreuses alliances matrimoniales lui permettant de se diversifier dans différents domaines et notamment avec la famille Seydoux⁶⁵⁶. En 1955, Liliane Seydoux Fornier de Clausonne épouse Pierre Peugeot, père de Thierry Peugeot. Dans ce cadre, François Schlumberger bénéficie de liens avec certaines

⁶⁵⁶ On trouve des traces d'ancêtre de la famille Schlumberger dès le XVI^e siècle dans le sud de l'Allemagne. Au XVIII^e siècle, l'envol de l'industrie du textile pousse les Schlumberger dans cette industrie en produisant des indiennes. S'alliant avec d'autres familles d'industriels du textile comme les Dollfus ou les Hofer, la prospérité de cette activité les pousse à se diversifier dans le plastique, le pétrole, mais aussi la banque, l'électricité et l'électronique. Dans l'entre-deux-guerres, deux membres de la famille Seydoux se joignent à la lignée par des alliances matrimoniales, avant de se lancer dans le cinéma et créer la société Gaumont puis Pathé (<https://www.lesechos.fr/2000/08/20-les-schlumberger-seydoux-1051290>, consulté le 11 octobre 2019).

branches de la famille par ces alliances matrimoniales. Il affirme ainsi que « Thierry, Robert et Jean-Philippe [Peugeot] sont presque des cousins pour moi »⁶⁵⁷.

Il rejoint la Direction financière de PSA en 1977 afin d'y réaliser le stage qui achève ses études à l'Institut Supérieur de Gestion à Paris. À partir de 1983, il est chargé de réaliser la centralisation progressive de la gestion de la trésorerie des différentes filiales au niveau de PSA. Ceci a pour fonction de concentrer la masse de lignes de crédits afin d'être en position plus favorable dans les négociations avec les banques contribuant au financement de court terme du groupe. Ces différentes étapes le conduisent, jusqu'au début des années 1990, à construire le service qui devient une véritable banque. Parallèlement, il rejoint l'Association française des trésoriers d'entreprise (AFTE), créée en 1976 et qui a des fonctions très similaires au CLIFF pour la fonction de trésorier d'entreprise⁶⁵⁸ : « Très engagé sur la Place, j'ai contribué à la professionnalisation de cette activité sensible dans un secteur en mouvance permanent et très concurrentiel. C'est pour mes convictions, ma capacité à les exprimer avec enthousiasme et les faire partager que j'ai été élu à la présidence de l'AFTE »⁶⁵⁹. Ces mots de François Schlumberger soulignent que, bien qu'ayant passé la grande majorité de sa carrière chez PSA, son engagement sur le place financière et sa contribution sont explicites et que sa nomination en 1993 en est en partie la reconnaissance. Cette association dont le but est d'accompagner les évolutions financières sur les marchés dans toutes ses dimensions bénéficie d'un poids institutionnel très important.

La trajectoire de cet acteur central de la finance d'entreprise chez Peugeot entre le tournant des années 1980 et la fin des années 2000 est le fait d'un cumul des réseaux familiaux, professionnels, associatifs et personnels. C'est sa multipositionnalité qui lui donne la surface sociale assurée la crédibilité du groupe PSA auprès de la place financière, et lui donnant notamment accès aux informations pertinentes. Arnaud de David Beauregard et François Schlumberger, par leurs multiples engagements, participent à la co-construction des relations entreprise-marché. Ils contribuent à normaliser et réglementer ces relations, œuvrant ainsi à établir un équilibre des forces le plus favorable à leur entreprise.

657 Entretien dans un restaurant à Paris, 20 juin 2019.

658 Elle vise, elle aussi à développer des formations et des relations afin d'enrichir le métier de trésorier d'entreprise des dernières pratiques financières en pleine évolution. Cette association regroupe, en 2019, 1400 adhérents. Les journées de l'AFTE regroupent par exemple les trésoriers, les banquiers, les représentants des commissions au sein du ministère des finances : <https://www.afte.com>, consulté le septembre 2020.

659 Extrait de sa présentation sur la page LinkedIn : <https://www.linkedin.com/in/francoisschlumberger/?originalSubdomain=fr>, consulté le 3 mai 2020.

2.2. Deux profils de banquiers intégrés du groupe en 1980 et en 2000

2.2.1. John Linden : l'American banker

Originaire de Californie, John Linden entre à la *Bank of America* en 1967. Il y suit trois années de formations à la division internationale, avant d'être muté en Espagne pour trois autres années. Ensuite, il rejoint la succursale parisienne pour cinq ans et demi. À cette place, durant toute la seconde partie des années 1970, il tisse progressivement des liens avec les dirigeants du groupe PSA. Il côtoie en particulier Yves Rاپilly, Directeur financier de l'époque⁶⁶⁰, avec qui il entretient, selon ses propres mots, « d'excellents rapports ». C'est donc naturellement que, cernant depuis peu les nécessités d'élargir l'action de la Direction financière, Yves Rاپilly lui propose de rejoindre la fonction. John Linden, aimant particulièrement Paris, découvre donc le groupe PSA : « [...] à mon arrivée, je découvre l'automobile, j'étais un banquier »⁶⁶¹. Cette intégration correspond, à partir du début des années 1980, à une plus grande spécialisation et centralisation des métiers financiers de la Direction financière. Il œuvre pendant toutes les années 1980 à la construction de la meilleure image possible du groupe vis-à-vis des banques. Connaissant leurs problématiques de l'intérieur, il contribue à développer un état d'esprit ouvert à l'égard des banques, qui est alors peu répandu dans le groupe.

2.2.2. Alexis Comua : un trader pour la technicité financière⁶⁶²

Diplômé de l'ESCP, Alexis Comua intègre la banque espagnole BBVA, avant de rejoindre le Crédit Commercial de France où il réalise des opérations de *trading* sur options. En 1998, il cherche à quitter la banque pour rejoindre l'économie « réelle ». Dans ce but, il s'inscrit pour passer un MBA en Finance et Stratégie à l'INSEAD. Dans le cadre d'un cours sur les entreprises familiales, Pierre Peugeot intervient sur la question de l'essor de la finance dans les activités industrielles. Ils échangent à cette occasion, ce qui conduit Alexis Comua à rejoindre la Direction financière de PSA en 2000, qui cherche à affermir ses compétences techniques concernant les montages financiers qui se répandent. À partir de 2002, il est nommé responsable des opérations de marché.

660 Yves Rاپilly remplace Paul Perrin comme Directeur financier du groupe PSA en 1977, alors que ce dernier est nommé, tout comme François Gautier, au Conseil de Surveillance.

661 Entretien dans un café à Paris le 14 novembre 2019.

662 Cet acteur a préféré garder son anonymat. Par conséquent, nous lui attribuons le nom fictif d'Alexis Comua.

À ce titre, il développe l'équipe de la salle de marché et utilise son expérience professionnelle passée pour diffuser une technicité encore plus poussée au sein de cette fonction. Dans ce cadre, il coordonne la réalisation des premières opérations de titrisation de l'industrie automobile. Il forme notamment Sylvie Rucar, sa responsable. Cette orientation est poursuivie jusqu'à la crise financière de 2007, juste après qu'il ait quitté le groupe. Ce financier formule des critiques à l'égard de la Direction générale qui, dit-il, se désintéresse de la question financière à partir de l'arrivée de Christian Streiff comme président et de sa seconde Isabel Marey-Semper comme Directrice financière. Il aurait notamment souhaité que PSA pousse encore davantage la gestion de son bilan selon l'arbitrage des risques financiers. Il affirme notamment « [...] il n'y a pas de bonne manière de faire de la gestion passive. Il faut gérer proactivement les risques », et considère que les grands groupes industriels devraient davantage développer la fonction et les compétences pour une gestion autonome⁶⁶³. En 2008, il rejoint finalement Axa en tant que Directeur des financements et de la trésorerie.

Ces deux trajectoires et profils soulignent que la Direction financière de PSA est en mesure de faire appel aux compétences d'acteurs bancaires pour accompagner ces deux périodes de développement. Ils importent au sein de la Direction financière des pratiques du milieu bancaire afin d'être en meilleure position pour négocier avec les banques dans un premier temps, réaliser des opérations financières dans un second.

2.3. Frédéric Banzet : familial et financier

Frédéric Banzet est né en 1958. Il est licencié en droit, diplômé de l'ISTEC⁶⁶⁴, puis de la *Harvard Business School*. Membre de la famille Peugeot élargie⁶⁶⁵, il rejoint la Direction financière de PSA en 1982. Il travaille à la Sofib, maison-mère de la Socia, filiale des sociétés de financement du réseau de concessionnaires. Après s'être occupé du refinancement de Socia sur les marchés de capitaux pendant deux ans, il effectue un voyage à Londres, proposé par l'un des partenaires du groupe en Angleterre, Morgan Stanley. L'objectif est de découvrir la manière dont la banque pratique la gestion des taux d'intérêt. Les premières retombées

663 Entretien réalisé au téléphone le 25 août 2019.

664 Il s'agit d'une école de commerce et de marketing.

665 Les liens matrimoniaux entre les Banzet et les Peugeot sont multiples. Ainsi, Angélique Peugeot, née en 1811 à Hérimoncourt, se marie le 3 septembre 1832 à Audincourt avec Henri Banzet, pasteur. Marie Peugeot, quant à elle née en 1898 à Hérimoncourt, se marie le 26 juillet 1919 avec Paul Banzet, chirurgien des hôpitaux de l'Académie de chirurgie. Enfin, Gisèle Peugeot, née en 1929 à Valentigney, se marie en 1948 avec Alain Banzet, qui occupe plusieurs fonctions dans le groupe, étant notamment administrateur des Cycles Peugeot, puis siégeant au Conseil de surveillance de PSA. De leur union née Frédéric Banzet en 1958, se situant dans la branche.

financières pour le groupe semblent intéressantes, puisqu'il est à nouveau envoyé en Angleterre en 1990, afin de prendre la tête de la filiale locale de crédit provenant de la banque Lazard, *PSA Finance UK*, où il découvre les méthodes de gestion du risque de crédit et les assurances qui y sont liées. Dans ce domaine aussi, les pratiques anglaises sont considérées comme en avance sur celles en cours en France, car elles permettent des taux d'intérêt plus élevés et des ventes lucratives de produits d'assurance à la clientèle. Il occupe ce poste pendant quatre ans, avant de revenir en France en 1995 comme Directeur du marketing et du développement de Crédipar. À ce poste, il met en place des systèmes similaires, développant ainsi la rentabilité de ce métier. Il occupe ensuite plusieurs postes de direction, notamment celle du commerce de l'Europe en 2007. En 2014, il rejoint à la fois le conseil de surveillance de PSA, et FFP. Au premier, il y siège en qualité de censeur, représentant de la branche issue de Jean-Pierre Peugeot en remplacement de son cousin Jean-Philippe Peugeot, dont le mandat de censeur arrive à son terme. Au sein de la *holding* de tête devenue un véritable fonds d'investissement, il dirige depuis *FFP Investment UK Ltd*, antenne londonienne de la société⁶⁶⁶.

Son parcours est tout d'abord évocateur des transformations des techniques de financement de marché entre les années 1980 et les années 2010. Ensuite, il atteste de la sophistication de la fonction financière au sein du groupe PSA, plus précisément de la banque PSA Finance, et en particulier des instruments de gestion de taux d'intérêt sur le marché du crédit. Enfin, en tant que membre de la famille Peugeot, il est le garant intime des intérêts familiaux, tout autant que du déploiement plus récent des activités de placement financier de la *holding* FFP.

Ainsi, les acteurs qui font l'histoire financière du groupe Peugeot, qu'il s'agisse de sa direction opérationnelle, ou des membres de la famille, sont loin de manifester une aversion aux développements financiers. C'est *a contrario* en s'immergeant le plus possible dans ces métiers, dans ses réseaux professionnels et associatifs, mais aussi en intégrant des acteurs directement issus du monde bancaire, que la fonction financière de PSA se développe.

666 Sur les évolutions de FFP, voir chapitre 6.

Section 2 – Au commencement étaient les banques : la construction des relations avec les grands établissements bancaires des années 1950 aux années 1990

La confiance se situe au cœur de toute relation de crédit⁶⁶⁷. Cette notion, profondément polysémique, induit à la fois des éléments calculatoires et réputationnels. Dans une acception plus large, le crédit d'un individu signifie « son influence, sa considération, sa bonne renommée » (Albert et Ternon 2013). Georg Simmel insiste quant à lui sur le fait que la confiance est fondamentalement « une hypothèse sur une conduite future [...] un état intermédiaire entre le savoir et le non-savoir sur autrui » (Simmel 2013 [1908]). La confiance n'existe donc qu'à partir du moment où il existe un risque d'être trahi ou déçu. Le crédit s'inscrit intrinsèquement dans une situation d'incertitude (Keynes 2018 ; Kaldor 1987 ; Postel 2008 ; Aglietta et Orléan 2002).

Cela implique un jeu à double sens entre les contractants. PSA cherche d'abord à accéder à un certain niveau d'information sur le marché par le jeu des dynamiques institutionnelles dans lesquelles le groupe s'inscrit. Cette démarche est la clé pour l'entretien d'une position dominante dans le cadre de cette relation marquée par l'incertitude. Ensuite, les acteurs financiers travaillent à construire des supports de sa crédibilité en matière financière. Cela découle de l'imbrication entre de purs éléments comptables, des relations interpersonnelles et des jeux réputationnels inscrits dans des rapports de forces aux équilibres multiples. Enfin, le phénomène réputationnel joue également dans les deux sens : nous verrons qu'avoir un groupe tel que PSA comme débiteur peut être recherché par les établissements bancaires pour l'intérêt économique et la notoriété que cela suscite.

667 « Crédit » est le participe passé du latin : *credere*, qui signifie « croire ». Son étymologie rappelle que l'opération est fondée sur la confiance, ou la croyance par le créancier, que le débiteur sera à même de payer sa dette à l'échéance. Par conséquent, le créancier est celui qui fait confiance à un débiteur (Lemerrier et Zalc 2012).

1. Les relations avec le monde bancaire jusqu'aux années 1980 : une prudence historique

1.1. D'anciennes relations de la famille avec le monde bancaire

Le poids économique, social et politique de la famille Peugeot est nettement établi dans le pays de Montbéliard depuis plusieurs générations (Frerejean 2010), leur procurant de ce fait le soutien des banques locales. La place financière parisienne est, quant à elle, longtemps dominée par la Haute Banque protestante et juive européenne, traditionnellement davantage liée à l'aristocratie qu'aux industriels (Bozio 2002 ; Hautcœur 2011 ; Lagneau-Ymonet et Riva 2012). Dans le cadre des troubles financiers de l'entre-deux-guerres, les sociétés familiales Peugeot échappent de peu à la faillite après avoir confié la mise sur le marché de leurs titres à la banque Oustric, présentée comme malhonnête⁶⁶⁸. Cet épisode, qui conduit à la création de la *holding* FFP afin de garantir le contrôle familial, semble fondateur d'une forme d'orthodoxie financière persistante jusque dans les années 1980.

Au lendemain de la Seconde Guerre mondiale, le rapprochement avec les banques est de nouveau à l'ordre du jour pour financier le développement du groupe.. L'entreprise est notamment financée par la Société Générale et Crédit Lyonnais, qui joue le rôle de « banque chef de file »⁶⁶⁹. La banque se félicite de la création de la *holding* Peugeot SA en 1966, étant plus aisée de placer du papier escompté par Peugeot SA que par les sociétés sous-jacentes. Ainsi, les différents documents d'analyse financière qui apparaissent dans les archives concernant les années 1960-70 attestent d'une importante crédibilité du groupe vis-à-vis des banques⁶⁷⁰. Les fiches d'analyse financières SEF et DAFSA sont enthousiastes⁶⁷¹.

668 Pour davantage de détails sur cet épisode, voir Loubet 2011.

669 Une banque dite « chef de file » est le partenaire privilégié du financement d'une entreprise. Elle pilote une opération de financement d'ampleur, vente de titres de dette dits syndiqués. L'action de plusieurs banques est nécessaire pour lever l'ensemble de ces titres. C'est pourquoi la banque chef de file prépare, organise, exécute et garantit le processus.

670 Pour un rapport financier complet concernant l'appréciation de la situation financière de la Société anonyme des automobiles Peugeot en 1960, voir annexe 43.

671 Les fiches sont, jusqu'en 1959, réalisées par la société SEF. Jusqu'aux années 1970, elles sont le fruit de la société DAFSA, signifiant « Documentation et analyses financières Société anonyme », qui réalise des études et documentations économiques et financières sur les grandes entreprises cotées et semble être un document d'information de valeur pour les grandes sociétés. Certaines de ces fiches furent consultées à la BNF : V – 31 649. D'autres aux archives de PSA : DOS2013ECR – 00713 ; pour les fiches DAFSA, voir archives PSA : DOS2013ECR – 00713. Celles-ci donnent une idée de l'évaluation favorable des performances financières du groupe Peugeot en provenance du champ financier.

1.2. D'importants excédents financiers jusqu'à la crise des années 1980

Le sentiment rétrospectif de plusieurs anciens cadres financiers fait de Peugeot une entreprise marquée durant de longues années par son traditionalisme, sa rigueur voire son provincialisme. Les dirigeants du groupe recherchent une indépendance de financement, possible en raison de l'accumulation de liquidités depuis la Seconde Guerre mondiale au sein des *holdings*⁶⁷². Suite à la réorganisation de 1966, c'est FFP qui devient le centre financier des différentes sociétés. Dans les années 1960, la situation financière de FFP est jugée tellement favorable, que les excédents de trésorerie sont prêtés quotidiennement sur la place financière parisienne⁶⁷³ : « C'était unique, ce statut de banque à l'intérieur du groupe, à l'époque, qu'une entreprise industrielle française prête sa trésorerie aux banques. Enfin, il y avait des sociétés de financement du crédit chez les autres constructeurs (DIN et Dicoma chez Peugeot), mais pour le prêt aux banques, Peugeot était unique »⁶⁷⁴. Par conséquent, le groupe est loin d'être en situation de dépendance à l'égard du marché financier⁶⁷⁵.

Quentin Belot – Une question. Dans les années 1970, la trésorerie du groupe est pléthorique, si j'ai bien compris. Alors, il y a un enjeu à préserver l'indépendance, et quelque part jusqu'aux années 2000, la famille se renforce au capital. Alors comment se passent les financements externes ?

Thierry Armengaud – Ce qui a poussé dans la fin du siècle Peugeot, c'est la fusion avec Citroën. Jusque-là, Peugeot était le quatrième ou le cinquième constructeur français, extrêmement conservateur dans sa démarche, dans ses investissements, dans sa façon de fonctionner [...] ne pas dépendre des banques, ne pas dépendre des marchés financiers, ne compter que sur ses propres forces. Quand je suis rentré en 1971 [...], j'allais une fois par an avec Rappilly voir un certain nombre de banques, aussi bien françaises qu'étrangères, et puis aussi le Crédit national⁶⁷⁶ [...] c'était simplement parce que ça faisait bien d'avoir dans le bilan, un peu de Crédit national, c'était une espèce de carte de visite, qui montrait qu'on était une entreprise respectable et respectée par les pouvoirs publics⁶⁷⁷.

Les opérations financières réalisées par les sociétés du groupe Peugeot restent, jusqu'aux années 1970, essentiellement limitées aux emprunts obligataires organisés par le Crédit Lyonnais. Ainsi, les Cycles Peugeot émettent par exemple 25 000 obligations au prix de 200 NF permettant 5 % d'intérêts le 15 avril 1960. Cet emprunt court sur un an minimum

672 Voir les chapitres 2 et 4.

673 Pour davantage de détails, voir le chapitre suivant.

674 Bernard Stenlhin. Entretien à son domicile le 31 octobre 2018.

675 Voir le chapitre 2 pour se faire une idée plus précise des réserves financières accumulées dans le groupe dans les années 1950-1960.

676 Le Crédit national est créé par le haut fonctionnaire et homme d'affaires Charles Laurent en 1919. Cet établissement bancaire de droit privé exerce toutefois dans les prêts internationaux, en particulier dans la sphère d'influence de l'État français. Cette structure se développe et accompagne l'intervention étatique française dans la seconde partie du XX^e siècle. En 1996, la Banque française du commerce extérieur (BFCE) est intégrée au périmètre du Crédit national, qui devient au terme d'autres mouvements de fusions, la banque Natixis en 2006.

677 Entretien dans un café à Paris le 6 décembre 2018.

et 18 ans maximum est remboursable avec une prime croissante avec le temps à partir d'un an⁶⁷⁸. De même, la SAAP réalise en emprunt très conséquent sous cette forme en 1963, afin de financer la création de l'usine de Mulhouse. 100 000 000 de F sont levés sur un capital social de la société s'élevant à 325 500 000 F. Ces 500 000 obligations amortissables en 15 ans sont éditées à une valeur nominale de 200F et un taux d'intérêt de 5 %, sachant que là aussi, la prime de remboursement augmente par tranche de cinq ans afin d'inciter les investisseurs à contribuer sur le plus long terme⁶⁷⁹.

Cette importante opération de financement démontre que le groupe est en mesure d'emprunter un tiers de son capital social par cette voie, ce qui atteste d'une assez grande efficacité du marché obligataire et d'une certaine crédibilité du groupe automobile. Dans ce contexte, le recours au marché des actions n'apparaît pas comme une nécessité. Les taux d'intérêt sont relativement faibles et le marché des actions connaît un certain recul jusqu'au milieu des années 1980 (Bonin 2017).

Le précédent extrait d'entretien souligne également la dimension réputationnelle de la relation bancaire. La souscription du contrat de financement avec le Crédit national renvoie ici à un enjeu de positionnement dans le champ organisationnel. L'apparition d'un crédit auprès de la plus grande institution bancaire étatique dans le bilan de l'entreprise PSA est une marque de crédibilité certaine. En effet, le contrat, malgré sa dimension formelle, n'obéit pas seulement entre l'arbitrage entre le coût d'accès au marché du crédit et à l'autofinancement (Karpik 2007).

1.3. Des relations bancaires solidement établies : pour le financement et l'image du groupe

La crédibilité financière du groupe est donc relativement appuyée dans les années 1960. La réorganisation de 1965 et la création de *holding* Peugeot SA sont notamment chapeautées par la banque Lazard, et répondent à la question du périmètre du financement, ce qui se traduit comptablement par la consolidation des comptes du groupe (Orange 2014). Ce mouvement est notamment décidé au sein du comité de prospective dans lequel se trouve Wilfried Baumgartner, ancien gouverneur de la Banque de France. En plus de leurs soutiens traditionnels suisses, et ceux plus récents, du Crédit Lyonnais, la famille et la direction du

678 Archives BNF : 4 WZ 1658.

679 Archives BNF : 4 WZ 2342.

groupe entretiennent des liens avec la Société Générale, qui coordonne aux côtés de la banque Lazard le montage financier de l'opération de fusion avec Citroën en 1974.

Parallèlement, le groupe réalise de nombreuses opérations obligataires. Par les montants engagés, les émissions obligataires des grandes entreprises nécessitent en général le concours de plusieurs prêteurs, pouvant former un syndicat bancaire. En 1971, la première émission d'obligations de Peugeot SA à l'extérieur de la France est encadrée par la Banque Populaire Suisse et concerne un emprunt de 60 000 000 francs suisses. En février 1978, un accord de crédit atteste un prêt à terme d'un montant de 200 000 000 dollars, rehaussé en 1980 à 400 000 000 dollars. Cet accord est conclu avec un syndicat bancaire international dirigé par dix banques, parmi lesquelles Lazard Frères et Cie, Morgan Guaranty Trust Company of New York et la Société Générale. En 1979, Peugeot SA émet un emprunt de 175 000 000 eurofrancs au taux de 9 3/4 % par l'intermédiaire de quatre banques : le groupement de Lazard Frères et Cie, la Société Générale, la Société Générale de banque SA, et la *Swiss Bank Corporation (Overseas) Ltd.*

Dans cette période financière contrastée, on note également les premières opérations hybrides entre titres de dette et titres de propriété : les obligations convertibles en actions⁶⁸⁰. En 1970, Peugeot SA émet 1 090 900 obligations convertibles de 275 F nominaux, avec pour principale banque la Société Générale, en collaboration avec Lazard Frères et Cie⁶⁸¹. Entre 1970 et 1976, 6 % des obligations émises sont convertibles⁶⁸². Au fil de ces montages financiers, Peugeot fait appel à différentes banques, d'abord dans le périmètre français, et bientôt sur les marchés étrangers avant de réaliser de véritables opérations internationales.

Ainsi, l'arrivée de Chrysler Europe, l'émergence de liens entre la firme et les banques internationales conduit à un élargissement et à une internationalisation du financement de PSA. Par ailleurs, la succession des opérations Citroën puis Chrysler entre 1973 et 1979 rendent incontournables les opérations sur le capital, à la fois en raison de la dimension capitaliste des deux opérations et de la masse de liquidités à lever pour les financer.

680 En France, les obligations convertibles en action sont instituées par la loi du 25 février 1953.

681 Correspondance avec Lazard Frères et Cie, mars 1982, archives PSA : DOS2017ECR-01883.

682 *Ibid.*

1.4. Au tournant des années 1980, une grande opération de financement public dans le cadre de l'aménagement du territoire

À la fin des années 1970, la construction des deux usines à Trémery et à Valenciennes s'inscrit dans le cadre du FDES⁶⁸³. Ce dispositif gouvernemental repose sur la subvention des entreprises qui créent des emplois dans les régions concernées par la désindustrialisation, en particulier le Nord et l'Est. L'esprit initial du dispositif repose sur une incitation des groupes à occuper ces territoires en échange de mesures financières leur permettant d'amélioration de leur résultat net :

Thierry Armengaud – « Et là, à l'époque on avait emprunté, une somme extrêmement importante, un milliard de francs [...] Mais on cherchait pas une amélioration de nos résultats, mais à avoir un financement qui ne perturbe pas le contrôle du capital, qui dépassait par définition toutes les limites... et alors je me suis dit écoutez c'est pas compliqué, nous on a besoin d'argent pour financer de nouveaux investissements, on veut pas dépendre des banques ni diminuer notre capital ou choses comme ça, alors vous nous prêtez d'abord un montant extrêmement important, à des taux plus bas que le marché normal [...] La subvention que vous deviez nous faire pour la création d'emplois par tête de pipe, etc., pour abonder les intérêts sur ce capital. Ce qui fait que ce milliard, on l'a eu à des conditions de taux d'intérêt extrêmement faibles, et on a utilisé nos droits à subvention qu'on avait pour faire ça. On a été les seuls à faire ça, et on a obtenu un accord tout à fait spécifique pour le gouvernement de l'époque »⁶⁸⁴.

L'ingéniosité dans le montage réalisé et la réorientation du dispositif initial trouvent leur origine dans la volonté du groupe de préserver le contrôle de son capital et d'avoir accès à des financements stables afin de financer ses investissements. L'État représente un acteur particulièrement sûr en la matière, permettant de minimiser à l'extrême les risques de liquidité et de solvabilité. De plus, il est évident que les liens tissés entre les financiers du groupe et les représentants de l'État ne sont pas étrangers à cette entente cordiale, avec le représentant de l'État que Thierry Armengaud décrit comme « un type remarquable d'ailleurs ».

En raison des relations entretenues par ses dirigeants notamment financiers du groupe et de leur poids économique et institutionnel, il leur est possible de réorienter un dispositif public en effet d'aubaine. Jean-Paul Parayre, représentant de PSA pour cette négociation avec Thierry Armengaud, est lui-même en ancien haut fonctionnaire. Il négocie donc avec des acteurs dont il connaît les modes de fonctionnements, les intérêts et les contraintes. Cet épisode fait écho aux travaux sur la construction des procédures réglementaires et la co-construction des normes par les acteurs publics et privés, permettant d'approfondir les

683 Voir *supra*.

684 Entretien réalisé dans un café à Paris le 11 octobre 2018.

conceptions traditionnelles d'une « capture de la régulation » (Cloteau et Louis 2018 ; Cloteau et Mourad 2016 ; Laurens 2015 ; Pierre Bourdieu 2000).

Avec l'augmentation de la taille du groupe et le développement des relations internationales, on observe une avancée dans le processus d'abstraction et de formalisation des relations bancaires : les acteurs étant plus éloignés et le marché du financement bancaire en voie d'élargissement, les critères pour juger de la crédibilité d'un groupe tel que PSA reposent moins exclusivement sur les liens interpersonnels. Les signaux de la légitimité doivent prendre des formes plus abstraites pour être efficaces.

À partir des années 1970, le groupe mobilise progressivement des partenaires bancaires auparavant inconnus. Toutefois, ce sont les répercussions financières de la crise au début des années 1980 qui font office de basculement dans la formalisation des relations bancaires. Des procédures formalisées se mettent progressivement en place, comme si l'échelle interpersonnelle ne suffisait plus à garantir la légitimité des parties prenantes et la confiance à l'origine de toute relation de crédit.

2. Le retournement des années 1980 : ritualisation et densification des relations bancaires

L'effet conjugué de l'intégration des sociétés et des managers financiers de Chrysler-Europe, tout comme l'arrivée de la crise sur le marché automobile conduite à un durcissement des relations bancaires. Si Citroën est déficitaire dès 1979, le groupe PSA présente des pertes à partir de 1982. La première réaction de la Direction financière est d'utiliser les compétences importées avec Chrysler pour se renforcer afin d'être en meilleure position face aux banques. L'embauche de John Linden, en relation avec le groupe depuis sa position précédente au sein de *Bank of America*, a précisément pour but une centralisation et une gestion plus fine des relations bancaires⁶⁸⁵ :

John Linden – « En tant qu'ancien banquier, j'avais une certaine compréhension de comment réfléchissent les banques, qu'est-ce qu'elles voulaient, comment il fallait discuter avec les banquiers [...] avec l'absorption de Chrysler, le groupe avait pris énormément de relations bancaires avec les banques américaines, britanniques, que le groupe Peugeot n'avait pas du tout avant. Donc il y avait un amalgame des relations bancaires avec beaucoup de banques, que les anciens ne connaissaient pas. Donc moi j'étais chargé de

685 Voir section 1.

gérer l'ensemble des relations bancaires. Toutes les lignes de crédit qu'on avait, tous les financements à moyen et long terme, c'était ma mission »⁶⁸⁶.

Au-delà de la quête de rationalisation des relations bancaires, l'embauche de John Linden obéit aussi à un objectif stratégique à l'égard des acteurs bancaires. Cela permet d'insister sur une dimension importante des modalités de financement des grands groupes industriels : la confrontation entre les intérêts des banques et du groupe industriel. Le métier des premiers consiste à passer le plus grand nombre possible de contrats financiers avec les groupes industriels. Ces contrats doivent être facturés au coût le plus élevé possible avec le maximum de clauses de garanties en cas de défaillance. Les intérêts du groupe automobile sont, quant à eux, symétriquement opposés. Or, cet extrait d'entretien avec John Linden met en évidence la recherche, par Yves Rapilly ou Robert Ankrom, d'un apport dans le groupe qui soit en mesure de comprendre les intérêts particuliers et opposés des interlocuteurs bancaires dans le cadre des négociations⁶⁸⁷.

Lors des négociations avec les banques, le fait de connaître, intimement pour ce qui est de John Linden, leurs intérêts et leurs contraintes, permet une négociation moins défavorable. Dans cet exemple, nous retrouvons les résultats classiques de la sociologie économique des marchés : le prix est négocié entre acteurs selon leur position dans le champ. Il s'agit d'une conséquence des rapports de force construisant les « conditions » du marché, d'une part. L'émergence et la stabilisation du prix nécessitent d'autre part des conditions sociales, cognitives et organisationnelles (Appleby *et al.* 2020 ; Fligstein et McAdam 2011 ; Garcia-Parpet 2008 ; Lazega et Mounier 2002). Ainsi, derrière l'action de négociation individuelle de John Linden, imbriquée dans cette évolution organisationnelle, se trouve un faisceau de facteurs différents :

- Le développement et la structuration du marché bancaire dans la fin des années 1970, en parallèle du recul des marchés financiers depuis le milieu des années 1960, si l'on en croit l'indicateur de Capitalisation boursière/PIB (Bozio 2002). Le marché financier français connaîtra un rebond à partir de la fin des années 1980 ;
- L'internationalisation des banques, notamment états-uniennes, rend leur action plus accessible aux grandes firmes françaises ;

686 Entretien réalisé dans un restaurant à Paris le 14 novembre 2018.

687 Cette démarche n'est pas sans rappeler la célèbre citation d'Adam Smith : « Ce n'est pas de la bienveillance du boucher, du brasseur ou du boulanger que nous attendons notre dîner, mais plutôt du soin qu'ils apportent à la recherche de leur propre intérêt. Nous ne nous en remettons pas à leur humanité, mais à leur égoïsme » (Smith 2005 [1776]).

- Les connaissances en matière de gestion de crédit bancaire suivent ce développement du volume des opérations bancaires ;
- Du côté de PSA, la réorganisation du groupe implique des coûts de transaction liés aux différentes filiales financières, et notamment des coûts contractuels liés à la multiplicité des lignes de crédit au sein des différentes filiales.

Ces différents éléments conduisent à un renforcement de la Direction financière de PSA, aboutissant à l'embauche de cadres financiers tels que John Linden. C'est l'action conjuguée de ces différents facteurs qui, sur fond de pertes financières brutales du groupe, conduit à une modification de la forme et du fond des relations bancaires⁶⁸⁸.

2.1. Les pertes des années 1980 font fuir les banques étrangères

À partir de 1982, le groupe commence à afficher des pertes de plus en plus inquiétantes pour la solidité financière de l'entreprise. Le résultat net est de – 1504 F en 1980, – 1993 F en 1981 - 2148 F en 1982, – 2290 F en 1983⁶⁸⁹. À l'annonce de ces pertes historiques, la réaction des banques est immédiate :

John Linden – « Le premier drame que j'ai eu dans le groupe était, probablement vers le début de 1982, on a commencé à perdre des lignes, les banques ont eu peur [...] il y avait quand même une certaine méfiance, donc pour la société qui n'était pas nationalisée, les gens ont décidé qu'on était sans espoir [...] Donc on avait un problème en 1983. Une banque après l'autre a retiré ses lignes [...] Et je dois dire que c'était une rude expérience d'être confronté à la brutalité avec laquelle principalement les banques américaines, et aussi certaines britanniques, et aussi les Suisses, même les Néerlandais, ont coupé les lignes »⁶⁹⁰.

Cette situation ressentie et présentée comme dramatique est relative à l'histoire précédente du groupe, qui avait fait preuve d'une solidité financière sans cesse renouvelée depuis la Seconde Guerre mondiale, avec d'importants excédents financiers et réserves. Cette forte restriction est inédite aux yeux de cet ancien banquier, qui a construit la partie précédente de sa carrière autour de relations cordiales avec les groupes industriels, PSA en particulier. La gestion de la trésorerie courante et les sociétés de crédit du groupe sont les deux premiers domaines touchés par le retrait des lignes de crédit. En effet, leur mécanique

688 Pour une description de l'épisode de crise du début des années 1980, se reporter à la section trois du chapitre précédent.

689 Rapports annuels PSA 1988, 1981, 1982, 1983. Statistiques rassemblées par Michel Freyssenet (<http://freyssenet.com/?q=fr/node/86>).

690 Entretien réalisé dans un restaurant à Paris le 14 novembre 2018.

opérationnelle repose sur l'endettement, ces sociétés de crédit sont particulièrement exposées au financement bancaire.

Cette crise multiforme touche particulièrement brusquement PSA en raison de la cyclicité du secteur automobile, mais aussi du fait qu'il intègre de nombreuses filiales marquées à différents niveaux par les conséquences financières de cette crise. Les pertes déclarées par la société de construction de véhicules en Argentine sont durement ressenties au sein du groupe, car elles font office d'une décote du groupe et grèvent la crédibilité de la maison-mère :

John Linden « On saignait [...] Je me souviens la première mission que j'ai effectuée avec le groupe, c'était en Argentine [...] on avait décidé de fusionner avec une filiale de FIAT, pour essayer de minimiser les pertes⁶⁹¹. Cette filiale perdait un million de dollars par mois, avec une inflation à 180 %, un peu comme maintenant, et encore pire. Je n'ai jamais vu une chose pareille [...] C'était un cauchemar de gérer une société qui perdait autant d'argent et qui était consolidée dans le bilan du groupe. C'était Sevel-Argentine »⁶⁹².

Pensant qu'il est impossible de combler ces pertes, PSA vend en 1982 sa participation dans la société au groupe argentin Macri. Cet exemple illustre le rapport entre les pertes des sociétés industrielles, et la maison-mère Peugeot SA. En cas de crise financière importante, il est relativement facile de se séparer d'une filiale qui pose problème. Les résultats affichés par la *holding*, en consolidant les données comptables de toutes les filiales, tiennent compte et répercutent ces pertes dans le bilan du groupe dans son ensemble. Il s'agit d'un effet direct de la création de PSA en 1965 : la possibilité d'élaborer une stratégie financière aboutie en s'appuyant sur les réussites et les pertes de chacune des filiales et des activités du groupe. La gestion des filiales au sein de cette société de portefeuille que constitue la *holding* PSA permet de lisser les effets des fluctuations économiques qu'elles subissent. Cette structure peut dès lors intégrer ou rejeter les filiales en fonction de ce qu'elles amènent au groupe.

La situation de PSA est jugée particulièrement délicate par John Linden, dans la mesure où le dernier crédit syndiqué contracté par le groupe PSA précédant la crise date de 1980 et arrive à échéance en 1985. Un crédit syndiqué permet l'acquisition de ressources vastes, sous forme de prêts bancaires à moyen ou long terme. Les organismes prêteurs se structurent en syndicat, ou en *pool*, c'est-à-dire en un regroupement d'établissements qui participent en commun au financement d'un projet. Il s'agit de collecter des fonds suffisants

691 En 1980, Fiat, premier constructeur en Argentine, et PSA fusionnent la société Safrar (créée en 1965 par Peugeot SA) et la société *Fiat Concord* et forment ainsi *Sevel Argentina (Sociedad Europea de Vehículos por Latinoamérica)*, codétenue par les deux groupes. Après avoir cédé ses parts dans la société en 1982, Peugeot SA reprend des parts dans l'entreprise dans la seconde partie des années 1990, et reprend le contrôle total de la société en 2000.

692 Entretien réalisé dans un restaurant à Paris le 14 novembre 2018.

et adaptés à la demande des débiteurs, en mutualisant les risques entre les différents établissements appartenant au syndicat. Chaque banque apporte une quote-part au crédit accordé. La gestion du crédit syndiqué est entre les mains d'une banque « chef de file » (Bouretz 2005)⁶⁹³. Pour le cas de PSA, le problème est la durée du crédit : « Vous pouvez toujours travailler en bilatéral avec un banquier, on avait des relations bancaires, mais ces lignes de crédits étaient principalement des crédits renouvelables, à court terme, quelques crédits à moyen terme, mais il nous en fallait plus, pour la sécurité »⁶⁹⁴.

Ainsi, il est impératif de renforcer les relations avec les banques afin d'endiguer la perte de confiance que celles-ci développent, et limiter la hausse des tarifs bancaire, voire l'assèchement des lignes de crédit à long terme. Cette méfiance semble gagner en premier lieu les banques internationales qui ne connaissent ni le contexte français ni les potentialités de gains financiers inscrites dans l'histoire du groupe. C'est le propre des relations bancaires anciennes, qui sont en mesure de relativiser les effets d'une crise à court terme afin de préserver une relation qui est bénéfique sur le long terme.

2.2. Mais les partenaires traditionnels gardent confiance

Dès la Première Guerre mondiale, le groupe Peugeot s'est financé auprès des grandes banques parisiennes comme la Société Générale et le Crédit lyonnais, mais aussi de puissants établissements régionaux comme le Comptoir d'escompte de Mulhouse (Loubet 2011). Hormis ces banques françaises, certaines états-uniennes entretiennent également des liens privilégiés avec le groupe :

John Linden – JP Morgan est toujours restée avec nous. Ils sont en France depuis 150 ans hein. Mais c'est probablement la relation bancaire américaine la plus... Elle n'a jamais enlevé les lignes.

Quentin Belot – pourquoi, parce qu'ils connaissaient ?...

John Linden – Ils connaissaient la France mieux, meilleurs contacts avec le monde financier, le monde politique. Je ne veux pas dire qu'ils n'étaient pas inquiets, mais ils avaient quand même confiance dans Jacques Calvet, dans la famille Peugeot, dans le groupe. Et JP Morgan, qui était le chef de file de cette précédente opération syndiquée, évidemment, on les a renommés chefs de file par la suite, et ils sont restés chefs de file chez nous, avec les grandes banques françaises aussi⁶⁹⁵.

693 Les Crédits syndiqués sont une pratique relativement ancienne. En France, on trouve la trace d'une première forme de crédit syndiqué en 1891 entre le Crédit industriel et commercial (CIC), la Banque internationale de Paris, le Crédit mobilier français, la Banque d'escompte et la Société Générale (Bonin 2019).

694 John Linden, entretien réalisé dans un restaurant à Paris le 14 novembre 2018.

695 *Ibid.*

La question de la crédibilité du groupe – qui se construit au fil de relations formelles et informelles tissées au fil du temps – est de nouveau posée. Celles-ci passent y compris par des personnalités qui n’ont pas le même degré de proximité ou de compréhension du fait de leur parcours personnel. Ainsi, Jacques Calvet est notamment sélectionné au poste de président du groupe pour son passé de haut fonctionnaire financier et bancaire⁶⁹⁶ :

John Linden – « C’est Parayre, ingénieur, qui a compris ce qu’il fallait faire pour redimensionner le groupe. Mais il n’était pas un homme de contact avec les banques. Donc Calvet, quand il est arrivé, lui avait les contacts, le *feeling*, il pouvait renforcer nos positions de crédibilité du groupe avec les banques, avec les investisseurs [...] Il était président de la BNP. Et étant donné sa formation et sa spécialité, il avait beaucoup d’intérêt dans la gestion financière, dans notre activité. Et il a manifestement aidé à cette époque, à maintenir l’ensemble des banques françaises à nos côtés. Les quatre grandes banques, la BNP, le Crédit Lyonnais, la Société Générale, Paribas, c’était nos quatre grandes banques, et aucune n’a coupé ses lignes pour appuyer le groupe »⁶⁹⁷.

Entre ces différents acteurs, les relations interpersonnelles sont imbriquées dans les réseaux d’interdépendance et de pouvoir. En fonction du segment de marché concerné ou de leur implantation, ils n’ont pas les mêmes intérêts de positionnement.. L’exemple de la correspondance avec la banque Lazard Frères & Cie illustre la proximité de positions et d’intérêt réciproques, se traduisant parfois par des relations d’amitié.

Les relations entre le groupe et la banque Lazard Frères & Cie sont anciennes. Cette banque coordonne en effet en 1966 la création financière de la *holding* PSA. En 1974, Jean Guyot, principal dirigeant de cette banque, conseille la fusion avec Citroën. Toutefois, c’est à partir de l’intégration des filiales de crédit Citroën et Chrysler, toutes détenues à 50 % par ces sociétés et à 50 % par cette banque, que les relations entre le groupe industriel et bancaire se densifient. L’implication de cet établissement dans le financement de ces activités de financement de crédit à la consommation occupe dès lors une place importante dans l’architecture de financement du groupe PSA. C’est ainsi que des discussions s’ouvrent, sous la forme d’une correspondance entre le président du Directoire de PSA Jean-Paul Parayre, et la banque Lazard Frères et Cie⁶⁹⁸. Un lien d’amitié unit le président du Directoire de PSA et l’un des représentants de la banque Lazard en France, Bruno Roger⁶⁹⁹ :

696 Voir chapitre 4, Section 1.

697 Entretien réalisé dans un restaurant à Paris le 14 novembre 2018.

698 « Chef de Filat - Correspondance avec Lazard Frères & Cie », mars 1982, archives PSA : DOS2017ECR-01882.

699 Bruno Roger est né en 1933 à Boulogne-Billancourt. Il intègre Science Po après son lycée, à la suite de quoi il intègre immédiatement la banque Lazard, dans laquelle il passe toute sa carrière. À ce titre, il conseille, en plus de PSA, de nombreux grands groupes dont Saint-Gobain, Cap Gemini, Eurazeo, Axa ou Thalès. Membre de la Société française des analyses financières, il est président exécutif de Lazard France entre 2002 et 2017, puis vice-président de Lazard Group depuis 2017.

Mon cher Ami,

Vous trouverez, ci-joint, la lettre d'accusé de réception de notre Maison en réponse à votre lettre du 15 février 1982, officialisant la position de chef de file (ou de co-chef de filat) de Lazard Frères dans les opérations financières du groupe Peugeot SA.

Je tiens à vous dire combien nous avons été sensibles à la marque de confiance que vous nous avez ainsi apportée.

Je vous prie d'agréer, Mon Cher Ami, l'expression de mes sentiments amicaux

Bruno Roger.

Joint à cette lettre d'introduction, dans le même dossier, se trouve la lettre de confirmation de position de banque chef de file :

Monsieur le Président,

Nous avons l'honneur d'accuser réception de votre lettre du 15 février 1982 par laquelle vous avez bien voulu officialiser notre position de chef de file (ou de co-chef de filat dans certains cas) pour les opérations financières réalisées par Peugeot SA et les principales filiales automobiles et financières de Peugeot SA.

Nous sommes particulièrement heureux que vous ayez ainsi confirmé les liens privilégiés qui unissent votre groupe et notre Maison.

Nous vous prions d'agréer, Monsieur le Président, l'expression de nos sentiments les meilleurs⁷⁰⁰.

Ces échanges démontrent à leur tour les supports interactionnels, affectifs ou relationnels nécessaires à l'instauration et la préservation d'une relation de confiance entre le groupe et une grande banque d'investissement, qui accompagne le groupe à travers les étapes importantes de son histoire financière : la restructuration de 1965, le rachat d'Automobiles Citroën à Michelin en 1974. L'ancienneté de ces relations joue probablement un rôle dans l'analyse des pertes du groupe. Si ces dernières soulignent les difficultés à court terme, elles n'effacent pas le passé de réussite industriel et financier d'une part, les réserves financières et la crédibilité associée à la famille Peugeot d'autre part. Au demeurant, les banques aux contacts plus lâches sanctionnent plus nettement PSA, dont l'accès au crédit syndiqué se ferme jusqu'au retour des bénéfices en 1985-1986. Toutefois, cette attitude fermée des banques œuvrant sur le marché monétaire conduit paradoxalement le groupe à chercher à renforcer les liens avec elles, essentiellement sur le plan qualitatif et la communication financière.

700 Entretien réalisé dans un restaurant à Paris le 14 novembre 2018.

2.3... Le groupe resserre les liens avec les établissements bancaires

En 1982, l'accès du groupe au crédit n'est donc pas aisé. Paradoxalement, la réponse de la Direction financière à l'époque est, pour compenser cette dégradation des relations, de s'ouvrir davantage aux banques. Ainsi, Robert Ankrom convainc la Direction générale et la Direction financière de faire une chose qui n'avait jamais été faite : dévoiler leur stratégie industrielle aux banquiers.

John Linden – « Donc on avait un sérieux problème en 1982, et la première fois, je dois rendre hommage à Bob Ankrom, qui avait un peu vécu la même chose à Détroit avec Chrysler, Bob avait convaincu Yves Rapilly et la DG, que la seule manière qu'on avait de garder au mieux les banques avec nous, était de leur présenter notre stratégie, de divulguer, qui était absolument top secret : les nouveaux modèles, les boîtes de vitesse, les plateformes, tout ça était tenu secret, aucune société automobile ne voulait le montrer à ses concurrents [...] On est allé à Londres, Francfort, Amsterdam, Genève, à Zurich, pour expliquer aux banques ce qu'était la stratégie du groupe, et comment on prétendait sortir de la crise »⁷⁰¹.

Cette stratégie de communication autour de l'orientation stratégique du groupe est inédite. Jusque-là, il n'était pas envisageable de communiquer des éléments qualitatifs sur la stratégie du groupe susceptibles d'être captés par la concurrence. Le fait d'aller rendre visite aux banques dans les principales places financières européennes préfigure ce qui se mettra en place un peu après : les *road show* envers les analystes financiers. Cette tournée se double d'un évènement marquant : l'invitation de l'ensemble des banquiers avec pour objectif de les convaincre de la solidité du groupe et des bons résultats futurs. Pour cela, ils organisent une visite de l'usine de Poissy en région parisienne, dont ils travaillent particulièrement la mise en scène :

John Linden – « On avait donc fait, fin 1982, un grand rassemblement de tous les banquiers, on les avait invités à Poissy, pour leur montrer le résultat de la fusion la 104 Peugeot et la Samba Talbot. C'était juste un habillage de l'extérieur, mais les banquiers étaient contents. Ça nous a permis de rassembler tous les banquiers, Jacques Calvet a pris la parole, il a présenté ça, je crois qu'ils ont même pu conduire la voiture. Une année, c'était le BX de Citroën, on les a invités à Aulnay⁷⁰² [...] Donc les banquiers avaient compris qu'il y avait des mouvements, qu'il y avait des nouveautés »⁷⁰³.

Il s'agit donc de convaincre les banques par l'élaboration d'un tableau général favorable. L'impression plus favorable que Jacques Calvet tente de diffuser auprès des

701 *Ibid.*

702 Alors que les premiers modèles BX sortent des chaînes en 1982, cette voiture commence à connaître un certain succès affirmé en 1984-1985.

703 Entretien réalisé dans un restaurant à Paris le 14 novembre 2018.

visiteurs repose sur des éléments essentiellement qualitatifs et diffus, qui consistent à donner confiance dans la réussite future de l'entreprise.

Outre ce travail de communication qualitatif visant à influencer la perception globale de la firme, 1986 est l'année des premières communications des états financiers à la presse de manière anticipée, puisqu'elles se font en amont des assemblées générales des actionnaires se tenant annuellement en juin. Une réunion est tenue par le président du groupe devant les représentants de la presse et des analystes financiers. Un communiqué de presse issu de la Direction de la communication indique le 2 juin 1986⁷⁰⁴ :

Ne pas diffuser avant 17 h
États financiers consolidés de l'exercice 1985

Au cours d'une réunion d'information tenue, ce jour, M. Jacques Calvet, président du Directoire de la société Peugeot SA, a présenté aux analystes financiers et aux représentants de la presse économique et financière les états financiers consolidés du groupe PSA pour l'exercice 1985.

Ces états ont été arrêtés avec les mêmes principes comptables et selon les mêmes méthodes que l'exercice précédent

Ce communiqué est joint d'une présentation relativement complète des états financiers, préfigurant en très grande partie ce qui se trouvera dans le Rapport annuel de la société présenté aux actionnaires lors de l'assemblée générale.

Grâce à cette intense activité de communication à l'égard des banques internationales et du redressement de la situation financière du groupe, les prêts syndiqués sont progressivement de nouveau ouverts à PSA. Ainsi, une émission obligataire de 500 millions de francs est réalisée par Automobiles Peugeot en 1985. Le *Tombstone*⁷⁰⁵ de l'opération indique un emprunt obligataire sur cinq ans à un taux de 11,5 %⁷⁰⁶. Deux banques françaises prédominent et se partagent le rôle de chef de file, tandis que l'emprunt est souscrit par un *pool* de 93 banques aux quatre coins du monde.

Alors que le groupe PSA bénéficie d'importants excédents financiers dès les années 1950, les conditions d'accès au marché bancaire jusqu'au début des années 1980 sont relativement favorables. L'entreprise bénéficie d'une image très favorable et d'une crédibilité importante de la part des banques. Dans un univers industriel et financier en croissance au moins jusqu'au milieu des années 1970, la multiplication des contrats bancaires suit

704 « Communiqués de presse PSA, 2 juin 1986 », archives PSA : PI2017ECR-00394.

705 Un *Tombstone*, traduit en français par « pierre tombale », est une annonce écrite d'une offre publique placée par les banquiers d'affaires qui souscrivent l'émission. Elle donne des détails de base sur l'émission et énumère chacun des groupes de souscription impliqués dans l'opération. Symbolisé par un objet en forme de pierre souvent rectangulaire, il fournit aux investisseurs certaines informations générales sur l'opération et a pour but d'immortaliser le *deal*.

706 « Tombstone », archives PSA : PI2009RE-10776. Voir annexe 44.

l'augmentation de la taille des groupes industriels et financiers, tandis que ces échanges prennent une dimension européenne et rapidement mondiale. L'intégration des filiales de Citroën puis de Chrysler étend les capacités de financement du groupe à l'échelle mondiale grâce aux lignes de crédit états-uniennes présentes dans le bilan de la société Chrysler.

Ainsi, la situation financière nette du groupe se retourne brusquement à partir du début des années 1980, conduisant à un recul de sa position sur le marché bancaire et à une sanction de la part des banques se traduisant par un retrait de leurs lignes de crédit. Néanmoins, cette évolution ne doit pas être lue de façon trop schématique. D'une part, l'essentiel de ses partenaires bancaires traditionnels ne modifie, ni leur jugement fondamental quant aux capacités financières de long terme du groupe, ni leurs lignes de crédit à long terme. D'autre part, le groupe s'engage dans une réorientation de la forme et une multiplication des relations bancaires. Si celles-ci sont peu à peu formalisées, le groupe met en place une stratégie de positionnement à travers la communication de ses résultats à l'extérieur. Il bénéficie en la matière d'une assise économique et sociale importante, peut organiser des événements spectaculaires et s'entourer de compétences spécialisées en la matière.

Progressivement, la Direction financière de PSA « apprend à parler banquier » dans le sens d'une compréhension plus fine de leurs problématiques et des façons de les rassurer. À partir de cette période, durant laquelle le groupe se met à communiquer plus régulièrement avec les établissements bancaires, ce type de relations se systématisent et se formalisent progressivement à mesure que les marchés financiers européens se structurent et se normalisent.

Section 3 – Les acteurs au cœur du développement du financement de marché entre les années 1960

Au début des années 1960, on observe la fin du mouvement d'essor du marché des actions⁷⁰⁷. Cela constitue sans doute l'un des facteurs de la réorganisation de 1965, qui poussa à élargir le périmètre de la cotation en Bourse. Ce titre connaît un succès assez net, puisque dès le début des années 1970, il se situe parmi les premières capitalisations boursières nationales. Ainsi, la société passe du 15^e au 12^e rang des capitalisations boursières de la place entre 1971 et 1972⁷⁰⁸.

Le recours aux marchés financiers est presque aussi ancien que la création de la Société anonyme des automobiles Peugeot. Néanmoins, la nature des relations avec les acteurs de ce marché, ainsi que le type d'opérations financières réalisées par le groupe évoluent au gré des rapports de force au sein du champ organisationnel. L'élément majeur expliquant la modification de l'attitude de ses dirigeants à l'égard des investisseurs externes est le rapport de force entre le groupe industriel et les acteurs en capacité de financement qui intervient sur le « marché ». Il importe de noter que celui-ci prend des formes très différentes entre les années 1960 et 2010.

1. Le financement de marché entre les années 1960 et les années 2000

1.1. Au-delà de la « désintermédiation »

L'une des transformations saillantes de l'environnement financier que l'on attribue à la « financiarisation », maintes fois décrite dans la littérature, est le phénomène de « désintermédiation » bancaire⁷⁰⁹. Mais ce processus doit toutefois être interprété avec parcimonie. Le recul du financement des entreprises et de l'État par l'endettement bancaire en

707 Voir chapitre 2 pour davantage de détails.

708 Rapport annuel au conseil d'administration de Peugeot SA, pour l'assemblée générale ordinaire de juin 1971. Archives BNF : 4 – WZ – 24 09.

709 Pour une présentation plus complète des attributs généraux de la financiarisation, se reporter au chapitre 1.

faveur du financement par le marché ne paraît plus direct (*i.e.* désintermédié) que si l'on fait l'hypothèse que la régulation étatique du Trésor est un frein au financement bancaire. L'absence de taux d'intérêt directeur et des régulations correspondantes sur le marché financier semblent éloigner les établissements financiers du contrôle de l'État. Pour autant, l'essentiel des volumes de transaction réalisés sur les principaux marchés financiers est le fait des banques elles-mêmes, qui se situent au cœur du système financier. Désormais tous les groupes bancaires ont des filiales spécialisées dans les services d'investissement sur les marchés. Il convient donc de nuancer cette idée de l'accès « direct » des entreprises au marché financier.

La privatisation des principaux groupes industriels français est un autre élément conduisant à la densification du marché des capitaux français en rendant liquide une part supérieure de leur capital social. La part de l'État dans le capital des grands groupes industriels passe de fait de 74 % en 1984 à 15 % en 2007, soit une diminution de 59 points de pourcentage (Plihon 2016).

Présenté comme un élément de rupture avec le régime fordiste d'« économie d'endettement administré », le nouveau système financier est davantage caractérisé par le financement direct sur les marchés financiers. Bien des travaux nourrissent cette idée de la rupture de « l'économie des marchés libéralisés » avec des formes plus réglementées de financement (Plihon *Ibid.*). De fait, un double mouvement d'importance s'opère dans la sphère financière internationale et en particulier française : d'une part, la part des crédits à taux administrés par l'État recule progressivement à partir de 1985. En 1987, l'encadrement du crédit par le Trésor est quant à lui supprimé, tandis que le contrôle des changes est levé en 1989. D'autre part, les principales banques et institutions financières sont privatisées à partir de 1986, ouvrant la voie à la constitution de grands établissements financiers pluriels qui forment progressivement, par leurs activités, les différentes sous-catégories des « marchés financiers ».

Ce double mouvement entraîne à la constitution d'un unique marché financier réunissant les financements à court et long terme. Afin d'œuvrer à cela, un marché des titres négociables (TCN) est créé en 1985, et permet d'ouvrir à tous les opérateurs le marché des capitaux intervenant sur les opérations de court terme, mais aussi de le relier plus directement avec ceux des opérations de long terme. Trois nouveaux instruments sont créés à cet effet : les billets de trésorerie émis par les entreprises leur permettant de se financer à court terme, les

bons du Trésor négociables émis par l'État et les certificats de dépôts négociables émis par les banques (Lemoine 2016). Les grandes entreprises se financent sur le marché des titres en émettant des actions, obligations. La part de leurs fonds propres dans leurs ressources financières globales tend à augmenter dans les années 2000⁷¹⁰.

Les acteurs de l'économie administrée et de l'économie financiarisée sont, dans l'ensemble, les mêmes (Quennouëlle-Corre 2013 ; Thiveaud 1997). Les grandes banques deviennent universelles et interviennent de plus en plus, à la fois dans les dépôts de particulier, le conseil, notamment pour les fusions-acquisitions, mais aussi dans le placement de titres sur les marchés pour le compte de tiers, dans l'assurance à de multiples niveaux et selon des montages plus ou moins sophistiqués. En France, les plus grandes banques que sont la BNP Paribas, Société Générale, le groupe Crédit Agricole - Crédit Lyonnais, ainsi que Lazard Frères, étaient au cœur de l'économie de financement semi-public des années 1950-60 et du mouvement de privatisation des années 1980-1990. Elles sont de plus les principaux acteurs des marchés financiers dans les années 2000. Les quatre grandes banques citées font partie en 2003 des dix premières banques intervenant, aux côtés de leurs homologues américaines, dans les opérations de fusion-acquisition opérées sur la place financière parisienne (Bonin 2017)⁷¹¹.

1.2. Le poids des investisseurs institutionnels dans le capital des grandes entreprises : une réalité à nuancer

À partir du mouvement de privatisation de la seconde partie des années 1980, mais surtout de la fin des participations croisées dans le cadre des « noyaux durs » au milieu des années 1990, les grands groupes industriels, mais aussi bancaires français ont largement ouvert leur capital à des investisseurs externes et privés. C'est pourquoi, dès la fin des années 1980, on observe une augmentation, jusqu'à la fin des années 2000, d'opérations boursières de fusions-acquisitions, parfois hostiles. D'après le recensement d'Hubert Bonin, le total des OPA/OPE entre 1986 et 2007 sur la place parisienne s'élève à plus de cent opérations

710 La part moyenne des fonds propres des grandes entreprises françaises dans le total de leurs ressources financières passe d'un peu plus de 26 % à environ 31 % entre 1998 et 2012 d'après la Banque de France (cité par Plihon 2016).

711 Voir à l'annexe 41 le tableau présentant le classement des banques intervenant sur les fusions-acquisitions françaises entre 1989 et 2003.

(Bonin *Ibid.*). L'appel aux investisseurs est en effet une stratégie des grandes entreprises et pas uniquement un résultat de transformations globales qu'elles subissent.

La part des investisseurs étrangers est relativement importante en France. Celle-ci augmente à partir de la fin des années 1990, avant de chuter à la suite de la crise financière de 2007 et de repartir à la hausse. En effet, plus de 50 % des sociétés du CAC 40 sont, en 2014, détenues par des investisseurs étrangers, selon la Banque de France (Plihon 2016). Néanmoins, le modèle actionnarial français reste fortement marqué par la présence d'un actionnariat stratégique, occupant les premières places dans l'actionnariat des sociétés du CAC 40. Pour autant, ce modèle tend à diminuer dans la toute dernière période. Ainsi, entre 2002 et 2017, la participation moyenne des blocs d'actionnaires stabilisant le capital diminue malgré tout en passant de 22 % à 15 %, soit une baisse de 7 points de pourcentage pour la moyenne des entreprises du CAC 40 (Auvray 2018). Cette évolution suggère une éventuelle montée récente d'un actionnariat plus volatil parmi les premiers actionnaires, mais ces données sont trop récentes pour pouvoir cristalliser les évolutions qui y sont associées.

Par ailleurs, cette évolution d'ensemble ne doit pas conduire à conclure trop simplement à la toute-puissance des marchés financiers globalisés sur les grandes entreprises françaises :

- Les investisseurs occupant la plus grande part dans le capital des sociétés du CAC 40 sont issus de la zone euro (19,2 %). Il s'agit essentiellement d'investisseurs basés au Luxembourg, en Allemagne ou au Royaume-Uni. De plus, environ 15 % du capital est détenu par des acteurs états-uniens. Les acteurs en question ne sont, dans la plupart des cas, pas étrangers aux entreprises dans lesquelles ils investissent. Les sociétés financières actives sur les principales places financières européennes sont en effet connues de la part des dirigeants des grands groupes, avec qui ils entretiennent des relations y compris directes, faites d'interdépendances multiples. Le développement des opérations financières ne peut de ce fait être réduit au pouvoir ou à la pression des investisseurs sur les organisations. Certaines structures financières des entreprises industrielles interviennent parfois sur les marchés aux côtés des principales sociétés du secteur⁷¹².
- Par ailleurs, si le taux de détention des firmes cotées par les investisseurs institutionnels est à présent supérieur à 50 % en France (Plihon et Ponsard 2002), il

⁷¹² Tel est le cas de la Banque PSA Finance, comme nous le verrons par la suite. Tel est aussi le cas de la *holding* de la famille Peugeot, FFP (voir chapitre 6).

importe de rappeler qu'il s'agit en partie d'acteurs français. L'industrie financière des Organismes de placement à capital variable (OPCVM) français se situe au deuxième rang mondial, devant le Royaume-Uni et l'Allemagne.

- Enfin, si le poids des investisseurs étrangers apparaît important dès lors qu'on les considère dans leur ensemble, l'essentiel de leurs positions individuelles dans le capital des grandes firmes est très minoritaire, généralement inférieur à 1 % de détention (Plihon 2016). Il s'agit donc de positions pour lesquelles ces acteurs ne peuvent influencer significativement les choix stratégiques pris au sein de ces entreprises.

Le poids des investisseurs financiers dans le capital des groupes industriels est donc à nuancer. Ces préconisations prises, celles-ci ouvrent la voie à des lectures plus complexes et moins évidentes des relations entre institutions et marchés financiers. Des deux côtés de la relation contractuelle présidant à l'émission d'un titre, quel qu'il soit, se trouvent des acteurs concrets, enserrés dans un ensemble de relations économiques et institutionnelles interdépendantes. Considérant ceci, il convient d'adopter une perception plus dense et moins univoque des liens de causalité reliant les marchés et les firmes. PSA contribue donc à part entière à la construction des marchés financiers. Voyons à présent comment les stratégies nouées par la famille Peugeot et les managers financiers dans les relations avec les actionnaires évoluent.

2. Structuration et ritualisation des relations avec les actionnaires

La part relative du financement des entreprises sur le marché des actions s'est renforcée à mesure de l'augmentation de leur taille, des besoins de financement et du développement des possibilités de financement de marché elles-mêmes. Les grandes banques, de plus en plus universelles, sont au cœur de ce processus. Elles possèdent notamment des départements spécialisés dans la gestion et le placement d'actifs de particuliers, de grandes fortunes, d'entreprises ou d'autres banques (Carroué 2015).

La structuration du marché des capitaux va de pair avec une réglementation des relations avec les entreprises. Des règles de communication aux « marchés » ont été élaborées au fur et à mesure de leur développement et de la professionnalisation des acteurs qui y

interviennent, notamment les analystes financiers (Chambost et *al.* 2016 ; Giully 2013). Nous décrivons dans ce qui suit la manifestation que cela prend chez PSA, la structuration des relations entre la direction financière du groupe PSA et ses partenaires financiers. Ces derniers, s'ils restent pour l'essentiel des acteurs connus ou que les dirigeants du groupe fréquentent et cherchent à fréquenter par de multiples canaux institutionnels, apparaissent moins pour la dernière période, en raison de la formalisation et de la réglementation des relations avec le marché des capitaux et de l'anonymisation apparente de ses acteurs.

2.1. Au fondement de la gestion du titre d'une entreprise familiale : les actionnaires minoritaires

Les actionnaires minoritaires sont consubstantiels des sociétés anonymes, en particulier lorsque celles-ci sont cotées en Bourse. C'est le cas de Peugeot depuis 1924. En revanche, c'est à partir des années 1990 et surtout 2000 que des masses d'actionnaires apparaissent davantage par leur nombre et la volonté de certains de s'impliquer dans la vie et les décisions prises par les entreprises dont ils possèdent une partie des actions. Ainsi, ce « petit peuple d'épargnants atomisés », tel que les présente Laurent Batsch, constituent désormais un des éléments significatifs que les entreprises cotées ne peuvent ignorer (Batsch 2002).

La relation particulière entre les actionnaires et les dirigeants d'entreprise est analysée par la théorie de l'agence sous la forme d'un conflit strictement juridique et informationnel (Berle et Means 1932 ; Jensen et Meckling 1976 ; Charreaux 2002). Néanmoins, les différends ne résultent pas uniquement de l'asymétrie informationnelle à l'origine de l'invisibilisation contractuelle. Ils découlent également de divergences socio-cognitives, prenant même la forme de valeurs divergentes (Charreaux *Ibid.*). Ils épousent également les limites des univers sociaux dans lesquels les acteurs évoluent. Cela laisse penser que cette frontière n'est pas systématiquement ferme, elle est une construction dépendant d'une multitude de facteurs. Afin de compenser ces sources de conflits, PSA déploie progressivement une activité spécifiquement concentrée sur la communication avec les actionnaires, laquelle revêt différents niveaux de formalisation et de réglementation.

2.1.1. Dans les années 1960 : les correspondances avec les actionnaires et la tenue des assemblées générales

Depuis la Seconde Guerre mondiale, la première opération financière d'envergure nécessitant un appel à l'extérieur et impliquant la levée d'actions PSA est le rachat de Citroën en 1974. Pendant trente ans, le groupe se développe par autofinancement, relations bancaires et étatiques exclusivement. Encadrée et sous garantie des pouvoirs publics, cette opération financière d'envergure en précède une seconde quelques années après avec le rachat de Chrysler. Il ne s'agit pas que d'une simple question de taille et de nécessités de financement. D'une part, l'ensemble du champ organisationnel a évolué au fil des différentes opérations de fusions-acquisitions et de constitution des grands groupes industriels à partir des années 1960⁷¹³. D'autre part, les liens à la fois organisationnels, sociaux et financiers du groupe Peugeot et de ses membres avec le reste des acteurs du financement de long terme se renforcent.

Au terme de ces deux opérations financières majeures, la position de PSA sur le marché financier s'affirme à mesure que ses réseaux s'étoffent. Le groupe intègre des managers issus d'autres groupes industriels, et bientôt de la haute fonction publique, qui bénéficient de leurs propres réseaux et amènent ainsi des ressources supplémentaires au groupe et contribuent ainsi au renforcement de son capital bureaucratique (Louis 2017). Alors que ses relations financières étaient auparavant le fait de relations de confiance exclusives, le champ organisationnel du financement s'agrandit, les opérations se formalisent et se standardisent davantage. En matière financière comme pour le reste des fonctions stratégiques, le groupe s'ouvre davantage vers l'extérieur au cours des années 1960-1970.

Embauché au service Contentieux, Philippe Poinso est chargé des « études et relations financières », ce qui comprend les opérations d'investissement, de fusions-acquisitions, les relations avec les analystes et journalistes financiers⁷¹⁴. Il s'agit d'une évolution notable qui s'inscrit dans la continuité de la réorganisation juridique et financière du groupe en 1965-66⁷¹⁵. Les « relations financières » apparaissent nécessaires et peuvent se déployer entre l'unique centre financier, Peugeot SA, et les actionnaires auparavant éclatés entre les différentes filiales. De même, on observe une première formalisation des relations avec le marché à travers la constitution de ce sous-service du Service Contentieux devenant, en 1972,

713 Voir chapitre 2.

714 Philippe Poinso, entretien réalisé à son domicile à Paris le 19 octobre 2018.

715 Voir chapitre 2.

la Direction juridique. Cela coïncide avec l'embauche du cinquième cadre dirigeant du groupe.

À ce titre, Philippe Poinso gère les relations avec les actionnaires, essentiellement par l'intermédiaire des notaires, auxquels il délivre certaines informations financières. En outre, il rédige des communiqués financiers, en particulier les rapports annuels en vue de la préparation des assemblées générales :

Philippe Poinso – « J'étais seul [au sein de ce service], et après on a fait une distinction entre les relations avec les actionnaires, la communication financière, et les fusions et acquisitions. Ce service a donc été scindé [...] les relations avec les actionnaires tels que je les entends, c'était les relations avec les analystes financiers, c'était tout ce qui était l'information financière, donc c'était nos communiqués financiers et le rapport annuel [...] Alors on a commencé à avoir des analystes qui venaient, c'était un peu le démarrage des analystes. Et après ça, on a vu apparaître des journalistes financiers, mais moi j'ai pas connu des activistes, ou des associations de défense des actionnaires, moi je ne les ai pas connus ⁷¹⁶».

En plus de ces communications et relations avec les actionnaires externes à la famille, qui sont alors moins formalisées qu'elles ne le furent pas la suite, il gère aussi les opérations immobilières qui font à l'époque légion au sein de ce groupe en expansion. De même, comme nous le voyons, il est seul pour prendre en charge ces différentes facettes d'un métier qui se spécialisent et s'étoffent de plus en plus. Les assemblées générales regroupent alors environ 400 personnes, « beaucoup d'actionnaires individuels qui venaient, et qui étaient contents de parler... »⁷¹⁷.

Ainsi, dans les années 1960, la gestion de l'actionnariat est une véritable problématique du groupe et les relations avec les actionnaires sont permanentes. Néanmoins, le nombre d'individus à considérer est relativement réduit et le métier lui-même ne fait qu'émerger institutionnellement. Le monde des actionnaires est aussi le fait d'acteurs individuels, qui opèrent et se font conseiller par des agents de change ou des notaires.

Ainsi, les années 1960 voient progressivement se transformer la relation avec les investisseurs, sortant de l'exclusive relation interpersonnelle avec les actionnaires, en allant vers une gestion plus collective de cette relation, avec l'intervention croissante des analystes financiers. Néanmoins, la gestion de l'actionnariat du groupe a toujours fait l'objet d'une attention particulière afin de réguler l'action des acteurs pouvant influencer le contrôle et l'évolution de la firme. Par exemple, en vue de la préparation de l'assemblée générale ordinaire du 30 juin 1977, la direction du groupe PSA établit une liste des nouveaux

716 Entretien réalisé à son domicile à Paris le 19 octobre 2018.

717 *Ibid.*

actionnaires demandeurs de cartes de vote à l'AG⁷¹⁸. Celle-ci est adressée à Messieurs Gautier, Perrin, Pierre et Roland Peugeot, Parayre, et De Pins, formant le sommet de la direction du groupe. Ceux-ci demandent à avoir ces informations, accompagnées de commentaires accolés aux noms. Cela traduit une volonté de contrôle des décisions prises, une forme de régulation du rapport de force au sein de l'assemblée générale.

On trouve plusieurs commentaires disparates cherchant à « cerner » les profils des nouveaux participants à cette assemblée générale, au lendemain du rachat de Citroën parachevé en 1976. Y figurent les noms des 39 nouveaux demandeurs de cartes de vote pour l'assemblée générale, accompagnés de leur adresse, du nombre d'actions demandées, de l'établissement bancaire qui les détient en sa possession, ainsi qu'un commentaire sur leur attitude générale déjà connue au sein du groupe.

La plupart des profils sont connus, « maîtrisés » et ne présentant pas de particularité. Ils sont accompagnés du même commentaire : « nominatif – connu ». Les plus gros portefeuilles donnent lieu, quant à eux, à des commentaires plus précis, par exemple : « gros portefeuille assez âgé – N'intervient généralement pas aux assemblées générales » pour Monsieur Pierre Lignac, qui sollicite 200 actions et dont le portefeuille est géré par le Crédit du Nord ; ou encore « Portefeuille-titre important suit de très près les affaires – N'intervient généralement pas aux assemblées générales » pour Monsieur Charles Bernard, demandant six nouvelles actions, et qui traite avec le Crédit Lyonnais. Signalons en outre Monsieur George Delhommeau, demandant 70 actions gérées par la Société Générale : « inconnu – petit actionnaire sans histoire »⁷¹⁹.

D'une part, ce document décrit, la connaissance relativement précise que les membres de la direction de PSA ont des actionnaires qui interviennent aux assemblées générales. D'autre part, il indique que l'élargissement de l'actionnariat consécutif aux opérations financières des années 1970 à partir de l'intégration de Citroën produit un effet immédiat consécutif à l'entrée de nouveaux actionnaires dans le capital de PSA : des acteurs moins connus ou inconnus de la direction du groupe, avec qui elle doit préserver ce lien de confiance et les attirer, tout en évitant qu'ils agissent dans un sens contraire aux intérêts de l'actionnaire majoritaire. Dans une entreprise comme PSA, la position hégémonique du groupe familial provoque, pour les actionnaires minoritaires, des coûts d'agence spécifiques⁷²⁰. L'actionnaire

718 Demande de cartes. Assemblée générale du 30 juin 1977, le 28/06/1977, archives PSA : DOS2008 RE – 30210.

719 Voir l'annexe 45.

720 Les coûts d'agence, dans ce contexte, résultent de d'asymétrie d'information entre les actionnaires minoritaires et le Conseil de surveillance, qui bénéficie d'une proximité avec le Directoire. Ainsi, l'actionnaire majoritaire bénéficie d'un espace discrétionnaire lui permettant d'imposer ses intérêt

majoritaire a en effet l'intérêt et le pouvoir de dissimuler certaines informations (Villalonga et Amit 2006). Cela s'inscrit dans un faisceau plus large de stratégies qu'il déploie afin de favoriser ses intérêts au détriment des actionnaires minoritaires (Bhaumik et Gregoriou 2010).

En outre, différents acteurs, dont font partie les pouvoirs publics, les banques et les concurrents interagissent avec l'entreprise, essentiellement à travers la lecture des états financiers qu'elle doit produire.

2.1.2. La rédaction des rapports d'activité : s'immerger dans un bain institutionnel

La comptabilité financière, parce qu'elle mesure le profit légitime réalisé et comptabilisé par les entreprises, est au cœur des rapports économiques, en particulier entre les multiples parties prenantes des entreprises. Sur cette base, se déterminent : le niveau d'impôt à régler à l'administration fiscale, le niveau de rentabilité permettant ou non de lever des fonds, le niveau de dividendes intéressant ou non les nouveaux actionnaires à l'action de l'entreprise et enfin le résultat intéressant la direction, mais aussi les salariés (Chiapello 2005). La nature conventionnelle de la comptabilité en fait un objet de luttes de représentations, point de tension entre les intérêts potentiellement divergents des acteurs qui lisent ce même document (Amblard 2004)

Néanmoins, il s'agit de l'unique document intégrant l'ensemble des activités réalisées au sein de l'organisation par les acteurs précités. Outre la dimension technique de la discipline comptable, qui dépend d'un ensemble de conditions historiques et institutionnelles, la comptabilité financière constitue un artefact permettant à la fois de donner une image de l'entreprise, tout en la dotant d'une consistance juridique (Chiapello 2008). Enfin, elle en détermine les frontières notamment à travers le périmètre de consolidation (Bensadon 2010).

Les documents comptables officiels d'une firme, par leur dimension formalisée, réglementée et normalisée, représentent de puissants supports de la légitimité légalisationnelle. De ce fait, ils comportent un pouvoir à la fois visuel et classificatoire (Busco et Quattrone 2015 ; Quattrone 2009). Visuel, car ils produisent des effets propres, et classificatoires, dans la mesure où ils construisent et stabilisent les catégories à travers lesquelles les entreprises sont perçues. C'est ainsi que l'évolution des normes comptables est analysé comme étant l'un des vecteurs de la financiarisation. Plus précisément, elles

potentiellement contradictoires avec les minoritaires. Les coûts d'agence s'appréhendent par les efforts consentis pour réduire cette asymétrie d'information et inciter le Conseil de surveillance à préserver les intérêts des actionnaires minoritaires.

accompagnent et produisent une perception des entreprises réduites à un ensemble d'actifs valorisables sur les marchés de capitaux (Chiapello 2005, 2015).

La comptabilité financière entraîne la construction d'une image particulière de l'entreprise, non seulement de ses activités et de ses sous-structures, mais elle donne par définition une représentation de son activité et de sa santé financière. La perception des inscriptions comptables peut être analysée selon une triple dimension, présente dans le travail de Lambert Jerman et de Pierre Labardin (Jerman et Labardin 2016). Les deux chercheurs proposent un modèle comportant trois caractéristiques pour les nombres comptables, qui renvoient aux trois attributs de la perception d'un tableau⁷²¹ :

- Il s'agit tout d'abord d'un ensemble de documents concrets nécessitant un travail, une production, qui constituent en eux-mêmes un objet : la comptabilité. Ainsi, de la même façon qu'un tableau est déjà un objet en lui-même qui produit un effet, les états financiers sont des tableaux et des données chiffrées, support d'un travail concret pour les réaliser et les analyser ;
- Ensuite, il s'agit d'une représentation nécessaire d'une réalité économique qu'il est impossible de saisir dans toute sa complexité et sa plénitude. Par conséquent, la comptabilité financière simplifie et donne à voir la réalité économique de l'entreprise qui ne serait pas accessible autrement, et permet de penser le réel. De la même manière qu'un tableau représentant un paysage montagnard permet à celui qui le regarde d'accéder à une réalité à laquelle il n'aurait pas du tout accès sinon ;
- Enfin, cette représentation, en donnant accès à une réalité inatteignable, sélectionne inévitablement une partie des données disponibles, en fonction de ce que son auteur cherche à signifier. Dans le cadre d'une entreprise, l'image que les comptables cherchent à lui donner renvoie à des enjeux de légitimité, des enjeux financiers, commerciaux, capitalistiques, fiscaux, mais aussi sociaux. Là encore, nous retrouvons l'acte présidant à la réalisation d'une peinture, consistant à mettre en valeur tel ou tel aspect de la réalité⁷²².

Cette triple fonction des nombres comptables est au cœur des effets que produisent les rapports d'activité. Ces effets font l'objet d'une attention et d'un travail particuliers par leurs rédacteurs chez PSA. Toutefois, précisément en raison de cette dimension interprétative, la comptabilité financière est progressivement normalisée par les pouvoirs publics. Cela entraîne

721 Ils s'inspirent d'un développement proposé par le philosophe Edmund Husserl dans sa phénoménologie.

722 Comme les jeux de lumière ou le mouvement chez les impressionnistes, par exemple.

des conséquences importantes sur l'apparence institutionnelle de l'entreprise (Baud *et al.* 2015 ; Baud et Chiapello 2015 ; Touchelay 2008).

Cette normalisation plonge ses racines au XIX^e siècle et connaît une évolution significative sous le régime de Vichy et après la Seconde Guerre mondiale. C'est en 1983, dans le cadre du développement du marché commun, que la septième directive (83/349/CEE) sur les comptes consolidés établit des règles communes à toutes les grandes entreprises européennes. À partir de juillet 2002, le passage aux normes internationales IFRS⁷²³ pour les comptes consolidés des grandes sociétés produites par l'IASB⁷²⁴, organisme privé londonien, a été lu comme la victoire d'une perception anglo-saxonne de la « juste valeur ». La présentation des comptes des entreprises semble être davantage favorable à ses investisseurs, et oriente la représentation de l'actif de la firme vers l'avenir plutôt que vers l'histoire de l'entreprise, comme c'était le cas depuis la révolution industrielle (Richard 2015). Ainsi, leur performance s'apprécie globalement par la valorisation que font les opérateurs sur le marché financier des éléments formant son actif et son passif (Chiapello, 2005 ; Colasse, 2016). Plus précisément, la critique suivante est parfois soulevée : en demandant une revalorisation régulière des actifs, même dans le cas où la valeur de marché est supérieure à la valeur comptable, le calcul du dividende versé pourrait reposer sur une image faussée des actifs réels de la firme, nous refaisant tomber dans des pratiques de dividendes fictifs⁷²⁵. Un nouveau cadre conceptuel accompagne ces nouvelles normes comptables, dont la subtile transformation de l'architecture tend à normaliser les caractéristiques les plus spéculatives des marchés financiers (Zhang et Andrew 2014).

Au-delà de la dimension strictement réglementaire, qui rythme désormais la confection des comptes des sociétés, le travail d'élaboration des nombres comptables en vue de la réalisation des Rapports annuels renvoie aux trois dimensions précédemment précisées. Cette activité nécessite, pour être réalisée de manière efficace, de répondre à certaines normes, qui impliquent, pour les rédacteurs, un certain degré d'immersion dans le champ organisationnel.

Bien qu'il s'agisse d'une activité prescrite par la réglementation, la rédaction des rapports annuels adressés aux actionnaires fait l'objet d'une attention particulièrement soutenue, comme l'attestent les témoignages. Philippe Poinso, qui a chapeauté leur rédaction

723 *International Financial Reporting Standards*.

724 *International Accounting Standards Board*.

725 Le versement d'un dividende fictif, pour la raison que nous indiquons ici d'une valorisation à la valeur de marché des entreprises, avait donné lieu en 1867, au premier délit comptable, mis en exergue par les défenseurs d'une régulation qui s'impose ainsi à partir de ce moment-là en France (Praquin et Lemarchand 2005).

jusqu'en 1983 et Arnaud de David Beauregard jusqu'en 1989, le mentionnent volontiers. De même, la présentation du rapport annuel en vue de l'assemblée générale ordinaire de Chrysler-France en 1979 est accessible aux archives du groupe. Adressé à Jean-Paul Parayre, président du groupe, pour une ultime vérification avant impression, ce rapport est aussi suivi par Pierre Peugeot, François Gautier, Dominique Savey, François Perrin-Pelletier, qui constituent la Direction du groupe. La version proposée est remplie de notes et de propositions de modifications de tout ordre. Par exemple, la phrase « on peut s'attendre au mieux à une stagnation des marchés », est remplacée par « on peut s'attendre au mieux à une stabilité des marchés »⁷²⁶, changement révélateur du soin apporté aux formulations. Leurs rédacteurs doivent en effet prendre en considération ces enjeux multidimensionnels qui se trouvent derrière ces rapports, ce qui relève d'un exercice difficile sur lequel sont mobilisés le directeur financier et les premiers dirigeants du groupe, dont le président :

Arnaud de David Beauregard – « C'était un exercice difficile [...] j'ai vécu ça de manière toujours très pénible. C'est-à-dire que Rappilly passait le week-end de la Pentecôte dessus, et il rerédigeait tout [...] Et une fois que c'était au stade DF, ça passait à la DG. Pour PSA, ça repassait entre les mains de Parayre qui regardait comme toujours les choses d'un peu haut, et Calvet⁷²⁷ au contraire »⁷²⁸.

La difficulté que le rédacteur de ces rapports décrit renvoie au poids des enjeux, notamment financiers, qui les accompagnent. Ceux-ci jouent un rôle dans la réputation du groupe, plus précisément dans la perception qu'en ont les actionnaires et les activistes sur les marchés dont l'intervention se développe à partir de la seconde partie des années 1980. En effet, le développement technique et commercial des marchés financiers est consécutif au mouvement de privatisation – notamment celui des banques – à partir de 1986 (cotation continue, informatisation, développement des équipes de courtiers et d'analystes...). De plus, en avril 1987, le Ministre de l'Économie et des Finances annonce la suppression des offices des agents de change et leur remplacement par les sociétés de Bourses. C'est également l'année de la création de l'indice CAC40. La confluence de ces facteurs conduit à une montée des charges des marchés financiers (Pinatton 2006). Les analystes, notamment, font partie des acteurs dont le rôle d'intermédiaire et de porte-voix de la « valeur du marché » se développe (Chambost 2016 ; Chambost 2018). Les rapports financiers constituent l'un des documents

726 Voir l'annexe 46.

727 Pendant quelques années, au début des années 1980, la direction du groupe est en quelque sorte bicéphale, entre Jean-Paul Parayre et Jacques Calvet, tous deux anciens hauts fonctionnaires à l'envergure de dirigeants qui se confrontent sur plusieurs sujets.

728 Entretien réalisé à son domicile près de Toulon le 26 août 2019.

privilégiés par les analystes. Par conséquent, ils font l'objet d'un travail de plus en plus fin de la Direction financière de PSA, qui cherche à soigner l'image qu'elle donne.

Néanmoins, si la réglementation et les normes de présentation ont évolué, les Rapports annuels ont toujours fait l'objet d'un soin important quant à leur rédaction et notamment dans la présentation des comptes⁷²⁹. Ils constituent la façade de l'entreprise et doivent le présenter sous le jour le plus avantageux possible, tout en garantissant une certaine crédibilité des informations, qui font partie de la légitimité globale du groupe :

Arnaud de David Beauregard – « C'est-à-dire que j'ai regardé Rapilly et Poinso faire, j'ai corrigé les épreuves depuis le début, donc j'étais complètement immergé dans le truc. À force, j'ai appris la bonne nuance dans la manière de le faire : il faut pas inquiéter, mais il faut pas raconter de cracs, montrer ce qui est bien, mais pas fanfaronner... Et ça c'était lu, je sais pas combien de texte on tirait, mais c'était très très lu »⁷³⁰.

Au vu des enjeux financiers et le poids des acteurs qui lisent ce document, l'apprentissage organisationnel afin d'aboutir à cet équilibre subtil est progressif, et se fait par l'immersion dans un bain social et institutionnel, dont l'insertion de cet acteur dans la communauté financière, et ses échanges avec les pouvoirs publics, témoignent⁷³¹. Au-delà des intermédiaires, des banques, des concurrents et des autres constructeurs, les pouvoirs publics constituent un autre acteur important prenant ses décisions réglementaires et fiscales sur cette base :

Quentin Belot – qui avez-vous en tête lorsque vous rédigez ? Les actionnaires, les analystes qui représentent le marché en général, le gouvernement ?
Arnaud de David Beauregard – [...] formellement on s'adresse aux actionnaires. Quand vous assistez à l'assemblée des actionnaires, vous vous rendez compte que l'actionnaire de base, il touche pas sa bille, il regarde les images pendant l'assemblée, après lui voyait la rubrique bénéfice net en augmentation de tant, dividendes en augmentation de tant, le reste il comprenait pas vraiment. Il avait une vague impression. En fait les gens qui le lisaient, c'était les analystes, les banques, et après c'était Bercy, le Ministère de l'Industrie, c'est tout ça. Ça, je l'ai appris sur le tas [...] on avait un style très littéraire, et c'était assez fin comme rédaction, à l'occasion on employait le passif pour tamiser les trucs »⁷³².

Ainsi, formellement destinés aux actionnaires du groupe, d'autres acteurs du champ organisationnel se font un jugement sur l'entreprise par l'intermédiaire des Rapports annuels. C'est sur la base de cette connaissance qu'ils adoptent leur stratégie à l'égard de PSA. Les

729 L'un des objets de la réorganisation de 1965 est précisément l'établissement d'une image du groupe, symbolisée notamment dans l'élaboration de comptes consolidés présentés dans des Rapports annuels d'envergure (voir chapitre 2).

730 Entretien réalisé à son domicile près de Toulon le 26 août 2019.

731 Voir *infra*.

732 *Ibid.*

banques et les analystes financiers développent depuis longtemps une expertise relativement poussée en matière d'analyse de ces documents :

Arnaud de David Beauregard – « Mais dans les banques, il y a des gens qui sont payés pour flairer le groupe à travers le rapport annuel, et souvent, quand vous recevez les analystes, ils vous disent : « le rapport annuel, telle page, vous dites telle chose, comment je dois le comprendre ? » ; « Dans vos indices corporels, vous avez telle ou telle chose. Pourquoi vous dites que ça vaut tant ? » « Vous avez vos comptes clients qui gonflent là, qu'est-ce qu'il y a derrière ? Est-ce que c'est robuste ? » [...] Les analystes rentraient dans ces trucs-là. Et moi, dans le rapport annuel, je devais induire en erreur ou soulever des questions compliquées. Donc on a une certaine responsabilité avec ça »⁷³³.

Le rapport annuel est donc destiné à un nombre d'acteurs aux intérêts et usages très variés. Le référentiel du locuteur est multiple, ce qui rend difficile la tâche d'une rédaction unique. La seule manière d'intégrer l'ensemble de ces points de vue est d'établir une certaine familiarité avec eux. Celle-ci s'élabore progressivement grâce à un travail au sein de l'organisation, entre différents acteurs aux caractéristiques sociales différentes⁷³⁴. Les deux anciens hauts fonctionnaires qui dirigent le groupe⁷³⁵ sont probablement plus efficaces pour générer le regard accueillant de l'administration publique, quand Yves Rappilly, cultivant de nombreux liens avec les banques, l'est sans doute à leur égard. Le Rapport annuel détermine, dans une certaine mesure, l'image publique de l'entreprise. Il s'adresse en premier lieu aux autres acteurs du champ organisationnel. Comme dans la relation bancaire, la confiance est au cœur des interactions du champ, construite par des signaux lisibles et pertinents de la part de la firme.

2.2. Le dialogue avec les analystes : normalisation de la communication envers un métier en cours de professionnalisation

2.2.1. La « maturation » du marché et les réponses organisationnelles

Pour comprendre l'imbrication de la Direction financière envers les « investisseurs », il convient d'abord de présenter ce champ organisationnel. La gestion d'actif est une ancienne activité réalisée par les banques d'affaires ou des courtiers qui historiquement, avaient pour métier la gestion des fortunes privées. Celle-ci ne s'est élargie que plus tardivement aux entreprises et à une clientèle plus vaste de particuliers. Ce secteur d'activité s'est donc

⁷³³ *Ibid.*

⁷³⁴ Voir dans la première section et plus loin les engagements et fréquentations d'Arnaud de David Beauregard dans le cadre de sa fonction chez PSA.

⁷³⁵ Il s'agit de Jean-Paul Parayre et de Jacques Calvet.

historiquement bâti sur les solutions de placement financier offertes aux grandes familles. Les liens entre ces deux univers sont donc anciens (Kleiner 2003).

Très longtemps intégrée dans les structures de banques et d'assurances, ce n'est que vers 1996, que la gestion d'actifs apparaît en France comme un véritable métier, au périmètre délimité, au même titre que le crédit, l'assurance ou le courtage en Bourse⁷³⁶ (Kleiner, 2003). L'Association des sociétés financières et des fonds d'investissement (ASFFI) est fondée en 1961 en anticipation de la création des sicav en 1963 et des Fonds communs de placement en 1967. L'Association française des sociétés de gestion de portefeuilles (AFSGP), quant à elle, est créée en 1988 en même temps que les sociétés du même nom. Néanmoins, ces associations ont une activité limitée.

Dans le contexte d'ouverture du marché des capitaux à la fin des années 1980⁷³⁷, trois changements fondamentaux interviennent : la clientèle des gestionnaires d'actifs s'élargit et quitte le strict milieu des grandes fortunes de particuliers : les grandes sociétés et les investisseurs institutionnels prennent une place relative plus importante. Ensuite, l'internationalisation des clients – que l'on retrouve dans l'augmentation des investisseurs institutionnels étrangers dans le capital de PSA⁷³⁸ – implique une confrontation avec les pratiques de gestion d'actifs anglo-saxonnes, bien plus développées qu'en France. Le troisième élément est la sophistication technique, notamment à travers les outils informatiques qui permettent de nouvelles modélisations, et donc, l'arrivée de nouveaux produits (Pinatton 2006)⁷³⁹. Dans le cas de Peugeot, le responsable des relations avec les analystes, Arnaud de David Beauregard, intègre différentes associations professionnelles afin d'avoir une meilleure connaissance du métier d'analyste et d'être davantage immergé dans les réseaux qui construisent cette profession. Il contribue à construire une association qui représente les entreprises face aux analystes, mais intègre aussi directement la principale association d'analystes financiers française.

Il contribue à la création du « Cercle de liaison des informateurs financiers en France » en 1987, dont il est le président jusqu'en 1992. Cette association vise à partager les expériences des responsables des relations avec le marché financier au sein des grandes

736 Indicateur de leur reconnaissance comme activités professionnelles légitimes, l'Association française de banques (AFB), la Fédération française des sociétés d'assurance (FFSA), ou le Syndicat des agents de change (appelé après 1988 le Conseil des Bourses de valeur) sont trois associations qui bénéficient à la fois d'une légitimité et de multiples moyens d'action dans le champ organisationnel du financement.

737 Voir *supra*.

738 Voir le début du chapitre 6 sur le contrôle du capital de PSA.

739 Voir l'annexe 47 pour une présentation des outils de la communication de PSA envers les actionnaires.

sociétés cotées. Ainsi, l'association organise des conférences, comme celle en 1991 qui réunit 250 experts de la communication financière des entreprises durant deux jours à Versailles. L'une des fonctions de toute association professionnelle est de tisser des liens entre acteurs, de légitimer voire d'homogénéiser les pratiques, et éventuellement de peser dans les rapports de force économiques et institutionnels (Labruyère 2000 ; Dalbin 2016). Ainsi, l'association prend par exemple position dans la presse à propos des règles de publications financières imposées aux entreprises⁷⁴⁰. Ce Cercle réunit, en 2020, 196 membres émetteurs de 117 sociétés cotées qui représentent 80 % de la capitalisation boursière de la Place de Paris⁷⁴¹.

Par ailleurs, cette association permet à la Direction financière de PSA, par l'intermédiaire de l'engagement personnel d'Arnaud de David Beauregard, d'accéder à un certain nombre d'autres dirigeants financiers de grandes entreprises. Certains contacts peuvent être établis par le biais d'évènements organisés à cet effet, mais aussi dans des cercles de sociabilité plus restreints, comme le bureau de cette association. Celui-ci réunit en 1992, l'année du départ du président Beauregard, François Archambault (L'Oréal), Nicole Micheletti (Essilor) et Béatrix Peret (Elf-Aquitaine). À la suite du départ d'Arnaud de David Beauregard, deux responsables lui succèdent à la fois à la tête des relations avec les investisseurs de chez PSA, et du Conseil d'Administration de cet organisme. Il s'agit de Claude David et Valérie Magloire. De plus, Arnaud de David Beauregard participe à certains évènements organisés par les analystes représentant les investisseurs, dont le point de vue est censé être opposé :

Arnaud de David Beauregard – « J'ai participé une fois à une réunion d'analystes de Volkswagen, je ne sais pas comment j'y étais allé, moi j'avais passé le diplôme de la SFAF [Société française des analystes financiers], donc j'étais un peu dans le circuit. Ce qui était un peu *borderline*. Et ils m'avaient pas donné le diplôme à cause de ça. Mais je connaissais le président, et puis l'association dont je vous ai parlé des informateurs financiers en France me donnait des passerelles. Et par hasard je suis tombé à table, je suis tombé avec un type, et on parle de Peugeot et de Renault, et à ce moment-là le type m'explique que Renault a reçu le bénéfice du régime consolidé, c'est-à-dire qu'il avait la possibilité de tenir compte, dans sa déclaration fiscale, de toutes ses filiales dans le monde. Alors que nous on l'avait pas. C'est un avantage considérable. Et je suis revenu chez PSA à la Grande Armée en donnant cette information, on m'a embrassé, je peux vous dire »⁷⁴².

Cet acteur fait preuve d'une grande ouverture et à l'égard du champ organisationnel, dans lequel il s'efforce de s'insérer. Cette attitude est la condition de l'efficacité d'action et d'une force de négociation en matière financière. Bien plus, par son engagement au sein des associations mentionnées, il contribue directement à la construction du champ des relations

740 Voir par exemple « Les Sociétés favorables à certains allègements », *Les Échos*, 27 juin 1991.

741 https://cliff.asso.fr/fr/86/Qui_sommes_nous/L_association.html.

742 Entretien réalisé à son domicile près de Toulon le 26 août 2019.

entre entreprises et actionnaires, de part et d'autre de la barrière. C'est au terme de ce travail de construction socio-technique qu'il est possible de maintenir une position dominante au sein du champ dans lequel l'entreprise évolue. C'est pourquoi Arnaud de David Beauregard affirme être encouragé dans cette démarche : « j'avais ce boulot de fureter un peu à droite à gauche. J'ai toujours aimé faire ça ». Ce travail permet, on le voit, d'accéder aux dernières informations et procédures les plus efficaces et de se positionner plus favorablement vis-à-vis de chacun des acteurs présents. Ainsi, le partage des informations financières pertinentes est le fruit d'un travail institutionnel, d'un bain interactionnel avec les acteurs constitutifs du marché des capitaux. Les acteurs et représentants du marché que sont les analystes agissent aux côtés des responsables de la communication financière de PSA, avec un réel poids institutionnel :

Valérie Magloire – « Et après, il y a le fait d'être une vieille *investor relation*. Et j'ai bien la notion que mon ancienneté a intéressé Michelin lorsqu'ils m'ont recrutée. Et à ce titre, je connaissais bien les analystes, et puis surtout je connaissais les investisseurs. L'année où chez Michelin on avait des craintes qu'une résolution ne passe pas, j'ai décroché mon téléphone dans les jours qui ont précédé l'AG pour expliquer à tel investisseur, à Paris, en Scandinavie, aux États-Unis, pourquoi la résolution était présentée, ce qu'il y avait derrière, et qu'il fallait qu'ils changent leur vote »⁷⁴³.

La confiance est un élément clé de ces relations, elle permet que la communication se passe efficacement, que la compréhension mutuelle soit maximale, mais aussi que l'une et l'autre des parties soient en mesure de s'appuyer sur sa contrepartie pour ses intérêts, comme le mentionne Valérie Magloire : « Quand vous voyez un investisseur, vous lui dites à la fin de l'entretien : « tiens, *by the way*, vous détenez des titres ? » Et vous avez intérêt à ce qu'il soit un investisseur heureux. Vous lui demandez depuis quand ? Et vous comprenez s'il est rentré bas, s'il est rentré haut, et dans quelle dynamique, et son portefeuille ». C'est la connaissance de ses adversaires, qui est la condition de l'efficacité du marché.

2.2.2. La co-construction de la légitimité entre l'entreprise et le marché financier

L'évolution du métier d'analyste se déploie en parallèle du développement d'acteurs de financement de marché dont c'est l'activité principale, essentiellement au sein des grandes banques d'affaires. C'est donc en s'appuyant sur des structures organisationnelles puissantes, bénéficiant à la fois de capacités d'intervention financière, mais aussi de réseaux puissants, que les analystes interviennent auprès des grandes entreprises, afin de négocier avec elles les conditions des prestations qu'ils offrent à leurs clients : l'analyse et le conseil financiers. C'est

⁷⁴³ Entretien réalisé au siège de Michelin à Boulogne-Billancourt le 12 novembre 2019.

pourquoi une entreprise telle que PSA recherche volontiers les liens avec ces acteurs, représentants des investisseurs français dans un premier temps, essentiellement anglo-saxons dans un second. Le fait d'être suivi par un analyste reconnu, tout comme le fait de bénéficier du crédit de certaines banques est le signe d'une certaine crédibilité financière. Ainsi, le sentiment favorable, si ce n'est admiratif des analystes est un point commun que nous retrouvons chez les trois responsables de ces relations au sein du groupe PSA dans les années 1960-1970, dans les années 1980 et dans les années 2000. Les relations avec ces acteurs prennent leur envol à partir des années 1970⁷⁴⁴. Cela motive d'ailleurs l'emploi de Philippe Poinso, quasiment exclusivement concentré sur cette tâche⁷⁴⁵.

Quentin Belot – Et les relations avec les analystes financiers, dans les années 1970, ça se passait comment ?

Philippe Poinso – J'ai connu des analystes financiers qui étaient extrêmement brillants et qui vous posaient des tas de questions qui n'étaient pas forcément financières. C'était sur l'industrie, le commerce... et puis qui faisaient leurs propres prévisions. Après ça, ce métier, il s'est diffusé, et après moi j'ai vu mon évolution, quand je suis parti en 81, il y avait beaucoup d'analystes qui venaient nous voir en disant en gros « quels seront vos résultats l'année prochaine ? » [...] Mais il y en avait quelques-uns qui étaient célèbres parce qu'ils connaissaient très bien le métier d'abord [...] Donc moi j'ai connu ce développement, c'était vraiment l'époque où ça foisonnait »⁷⁴⁶.

Les analystes, du fait du poids économique et institutionnel que représentent les organisations pour lesquelles ils travaillent, bénéficient du respect et de la considération de la part du Directeur financier, qui les reçoit lui-même afin de leur communiquer les résultats. Il s'agit d'un jeu à double sens. La perception que les cadres de la Direction financière ont des analystes et de leur intelligence ; en retour, la pertinence de leur analyse repose sur des supports institutionnels et organisationnels. C'est parce qu'un établissement financier est dominant dans son domaine, qu'il est en mesure d'embaucher les meilleurs analystes, et de produire, à travers son réseau, un faisceau informationnel permettant de telles questions. A *contrario*, indépendamment des questions posées, la légitimité de l'institution et les liens précédemment construits avec la Direction financière produisent un effet favorisant une perception positive de leur action et de leur stature.

Les contacts avec les investisseurs ne sont donc pas subits, mais au contraire recherchés par l'entreprise. Cela coïncide avec le résultat de l'enquête réalisée par François Morin, au cours de laquelle tous les chefs d'entreprises français interrogés présentent les

744 *Ibid.*

745 Voir section 1.

746 Entretien réalisé à son domicile à Paris le 19 octobre 2018.

investisseurs institutionnels anglo-saxons comme de « bons interlocuteurs », prévisibles, rationnels, et démontrent de véritables capacités d'analyse (Morin 1998).

Valérie Magloire – « Yann Delabrière, les relations-investisseurs, ça l'amusait... C'est quelque chose qui émergeait, qui était extrêmement réactif, et il faut bien voir que dans les relations-investisseurs, vous avez des interlocuteurs de grande qualité, les analystes sont des mecs cortiqués, ils remettent votre stratégie dans le contexte de vos concurrents, vos clients, vos fournisseurs. Ils sont astucieux. Et les investisseurs, au départ on avait un certain nombre de suiveurs, mais très vite, la qualité s'est fortement améliorée. Évidemment, l'internationalisation du capital du groupe... »⁷⁴⁷.

Que ce soit dans les années 1970, les années 1980 ou 1990, les Directeurs financiers de PSA voient d'un regard favorable l'arrivée de ces acteurs qui émergent et se renforcent. Ils apparaissent d'autant plus intelligents qu'ils représentent des acteurs de poids et que leur métier bénéficie d'une légitimité appuyée. Les relations contractuelles entre les investisseurs et PSA fonctionnent comme un effet d'entraînement cumulatif, permettant de construire et renforcer la légitimité des deux parties, qui se valorisent mutuellement en faisant affaire.

La construction de ces liens de confiance est utile au groupe, car elle permet de compenser les périodes de dégradation des résultats, particulièrement récurrents dans cette industrie très cyclique :

Arnaud de David Beauregard – « Et je me souviens que, un peu démuni pour dire des choses positives sur le groupe, les analystes aimaient les rallyes, donc je leur parlais des rallyes. Donc j'insufflais un peu d'air positif sur le groupe à travers les rallyes. Et ça marchait. Curieusement ça marchait. J'expliquais : « bon, l'image du groupe est à zéro, le moral il a été à zéro. Mais tout ça crée une dynamique par le haut. Et ce langage-là a porté. Ce sont des analystes avec lesquels j'ai gardé des relations très longtemps après »⁷⁴⁸.

L'incompréhension qui accompagne ces épisodes doit être rattachée à la force des relations tissées en amont et à la crédibilité longuement forgée par l'histoire du groupe PSA auprès de la communauté financière. Néanmoins, cette confiance réciproque dans les relations avec les investisseurs et les analystes occupe une telle place qu'elle peut constituer un frein à la création d'un véritable marché. C'est pourquoi ces relations elles-mêmes finissent par faire l'objet d'une régulation étatique, dans le but d'homogénéiser et de fiabiliser les informations circulant entre les firmes et le marché des actions.

747 Entretien réalisé au siège de Michelin à Boulogne-Billancourt le 12 novembre 2019.

748 Entretien réalisé à son domicile près de Toulon le 26 août 2019.

2.3. À partir des années 1990 : régularisation et normalisation des relations avec les analystes

À partir des années 1980, le cadre institutionnel, juridique et fiscal propre aux marchés financiers de chaque pays éclate. Les marchés financiers nationaux sont décloisonnés, la masse des capacités d'investissement augmente brutalement, tout comme le volume des transactions, tandis que l'informatisation des systèmes transactionnels accélère progressivement la masse et la vitesse des opérations. À partir des années 2000, la surveillance étatique exercée sur les marchés de capitaux recule, tandis que la structuration du marché progresse. À la recherche de nouvelles opportunités, les banques créent des plateformes d'échanges électroniques qui permettent à des investisseurs – en grande majorité institutionnels – de négocier d'importants blocs d'action tout en préservant leur anonymat. À ce marché structuré, s'ajoutent les transactions de gré à gré entre investisseurs.

On observe une densification, une ritualisation et une normalisation des contacts, mais aussi un mouvement de professionnalisation de la communication avec les analystes. Du côté des entreprises, cela se traduit par une obligation d'universalité dans les informations délivrées au « marché ». Une entreprise peut désormais être sanctionnée par l'AMF si elle donne une information considérée comme privilégiée à un analyste ou un investisseur particulier. Il convient d'homogénéiser en partie les informations qui sont données dans le public.

Avec l'internationalisation de l'actionnariat du groupe, les relations avec les analystes intervenant sur les marchés financiers plus développés, en particulier dans le monde anglo-saxon, se sont multipliées⁷⁴⁹. Suivant le mouvement de liquéfaction du capital de PSA, parallèle au développement des actifs en circulation sur le marché et aux acteurs y intervenant, les contacts avec les analystes se sont densifiés. Ils deviennent plus fréquents et plus profonds :

Valérie Magloire – « Et à l'époque, entre ces événements [l'assemblée générale, le rapport annuel], la relation était un peu lâche. Bien entendu, il y avait les analystes qui appelaient plus souvent, mais avec les investisseurs... Ce qui s'est mis en place, c'est que le marché a acquis une certaine maturité. L'actionnariat du groupe s'est internationalisé notamment avec un poids des Américains, qui a fait que des pratiques matures qu'on constatait aux États-Unis ont progressivement gagné l'Europe ».

749 Voir chapitre suivant le graphique présentant l'évolution de l'actionnariat de PSA.

Les pratiques « matures » renvoient à ces contacts à la fois nombreux, de qualité, ritualisés, c'est-à-dire normalisés, mais aussi réglementés. Un marché et des pratiques matures renvoient à un processus d'institutionnalisation, d'autant plus élaboré que les acteurs sont spécialisés dans les différents secteurs et types de financement. L'un des actes de communication qui contribuent à cette maturation est le « *road-show* » investisseurs. Cette pratique émerge dans les années 1980 au sein du groupe PSA, tandis qu'il se répand en Europe sur le modèle états-unien (Ortiz 2013 ; Chambost 2016). Il s'agit de campagnes de communication sur l'état des groupes, consistant à communiquer sur les éléments pertinents pour la communauté financière. Cela prend fréquemment la forme d'une tournée de présentation des comptes aux acteurs principaux des marchés financiers auxquels l'entreprise s'adresse, c'est-à-dire essentiellement aux analystes financiers et aux gestionnaires de grands fonds. La première tournée de ce genre pour le groupe PSA est organisée à Édimbourg, en Écosse, en raison de la place importante qu'y occupent les fonds de pension. Arnaud de David Beauregard y accompagne Jacques Calvet dans la première moitié des années 1980. Ces exercices de communication n'ont fait que se multiplier depuis et rythment à présent l'année d'un Directeur financier, et une partie de celle des présidents d'entreprise.

Les professionnels des relations-investisseurs comme ceux de PSA s'imprègnent progressivement des cadres cognitifs et critères de légitimité des financiers qu'ils rencontrent (Barneto et Chambost 2014). Le prix des actions sur les marchés découle des interactions construites par les acteurs de ce monde professionnel. Ceux-ci partagent des représentations communes de ce que sont les marchés et sont ainsi en mesure de communiquer efficacement. Par exemple, les analystes américains interrogés par Horacio Ortiz au début des années 2000 conçoivent leur action comme le fait de contribuer à construire le prix de marché. Cela leur permet, pense-t-ils, de dévoiler la « vérité » de la valeur des actifs sur le marché (Ortiz 2014).

Avec le développement des acteurs constituant les marchés financiers en cours d'institutionnalisation, le métier d'analyste s'est spécialisé et affiné. Différentes sous-divisions sont apparues selon le type de placement, de plus ou moins long terme, acceptant différents niveaux de risque. La structuration du marché des capitaux s'accompagne d'une évolution de la stratégie du groupe. Les responsables de ces relations-investisseurs n'adoptent pas la même attitude, n'accordent pas le même espace à ces interlocuteurs en fonction des segments de marchés sur lesquels ils interviennent, car l'intérêt du groupe n'y est pas identique :

Quentin Belot – Vous, aviez-vous un point de vue à avoir sur la sélection des investisseurs ?

Valérie Magloire – oui, tout à fait. Effectivement. En fait ils ont commencé à structurer les efforts fournis dans la communication financière en fonction des enjeux et des types d'investisseurs. Au début, on n'était pas assez matures, le *broker* nous disait il faut voir Pierre, Paul Jacques. Et puis on a eu des mauvaises surprises. En gros certains étaient des amateurs et préparaient mal les rendez-vous, l'autre il connaissait pas le secteur auto, l'autre il voulait des infos sur le marché, car il était actionnaire d'un concurrent... Mais ça on l'a compris progressivement. Et sur les périodes les plus récentes, on nous proposait des gens, et on choisissait. Ou bien on scindait l'équipe du *road show* en deux : l'une avec le CFO, l'autre avec le CEO, donc on mettait avec le président les investisseurs de long terme potentiels, et puis avec les *Hedge Funds*, dont on savait qu'ils allaient *spieller* sur le coup⁷⁵⁰.

La construction des relations avec les investisseurs potentiels est ainsi soumise au positionnement du groupe, ce qui détermine l'avantage qu'il trouve à développer certaines relations, encourager une perception positive de la part d'investisseurs spécifiques. Afin d'analyser le type d'investisseurs représenté par les analystes avec qui la Direction financière échange, le groupe s'est spécialisé dans cette activité. En effet, la connaissance des actionnaires de son entreprise nécessite une insertion relativement profonde dans le champ organisationnel, et le déploiement de ressources spécifiquement dédiées :

Quentin Belot – C'est quand même un boulot à part entière de se faire une idée sur le nombre, la qualité, et la stratégie des investisseurs qui sont sur votre titre. Comment vous gérer cela ?

Valérie Magloire – ouais. Alors d'abord, comment on connaît ses actionnaires ? [...] Vous avez des investisseurs professionnels qui passent des seuils. Réglementairement, pour le public, c'est 5 %, mais dans vos statuts, vous pouvez mettre un seuil différent. Et après, on notifie à l'entreprise [...] dans vos statuts, vous pouvez prévoir qu'ils notifient le 5 % réglementaire, ou qu'ils notifient tous les points, ou les 0, 5 points, vous faites ce que vous voulez. [...] En fait, les gars qui veulent influencer [sur le cours de Bourse] ils viennent vous voir, et ils posent des questions sur le dividende, et sur vos projets, et vous comprenez que vous avez un actif en face de vous. Et puis s'il est gros, s'il est insistant, vous lui faites rencontrer l'étage au-dessus, et on voit. Est-ce qu'il a vraiment un levier ? Il faut être vraiment très gros pour avoir un levier. D'où l'intérêt de connaître ses actionnaires.

La connaissance des actionnaires de sa propre entreprise est le produit d'un cadre réglementaire, d'une insertion dans le champ organisationnel forgeant l'existence du marché de capitaux, mais aussi de services spécifiquement développés pour cela. Ainsi, en réponse à la structuration et à la spécialisation du marché des actions, les relations avec les investisseurs de PSA ont été adaptées :

Quentin Belot – Votre équipe de relations-investisseurs, comment a-t-elle évolué ? [entre les années 1990 et 2000]

Valérie Magloire – il y a à la fois les investisseurs institutionnels et les investisseurs individuels. Je sais qu'à un moment j'ai externalisé le suivi de la comptabilité titre auprès d'une banque, et à la fin il devait me rester une personne qui répondait aux actionnaires individuels, une qui m'aidait sur les agences de notation, et une autre sur les investisseurs.

750 Entretien réalisé au siège de Michelin à Boulogne-Billancourt le 12 novembre 2019.

Donc ça c'était... on va dire qu'on était quatre cadres à parler couramment aux investisseurs.

La connaissance des actionnaires de a propre entreprise implique une interface qui est celle de la relation investisseurs. Telle est la frontière de l'entreprise et du marché. Pour autant, il ne s'agit pas, pour l'essentiel, d'investisseurs inconnus. *A contrario*, nous l'avons vu, le travail de ce service permet de façon plus ou moins immergée dans le champ organisationnel de sonder afin d'avoir la meilleure connaissance possible de ses actionnaires. Cette information permet de positionner la stratégie de communication adaptée aux enjeux. En outre, la spécialisation de la fonction est ici développée jusqu'à un tel point que son externalisation au sein d'un établissement bancaire au cœur du marché est perçue comme la meilleure solution pour la gestion du titre.

L'enjeu de cette section était de mettre en évidence, à travers le cas PSA, quelques-unes des conditions de l'existence du marché des capitaux. Bien que la catégorie « investisseurs » soit le terme consacré et employé par la réglementation et les professionnels de PSA, le travail concret réalisé par les acteurs du groupe renvoie à bien des dimensions non formalisées ni contractualisables. Tous les « à-côté » que nous avons mis en exergue sont les conditions d'une bonne communication entre les acteurs du champ, formalisant et jouant à chaque fois les positions des uns et des autres. La qualité de l'information échangée entre l'entreprise et ses intermédiaires financiers semble ici corrélée à la bonne connaissance du positionnement réciproque de chacune des parties de la transaction. Ainsi, tout se joue comme si la qualité du contrat reposait sur cette connaissance des positions et que celle-ci était un produit interactionnel et institutionnel.

Par ailleurs, le « marché » n'est pas une abstraction. Bien des mécanismes institutionnels sont appropriés et des stratégies mises en œuvre par les spécialistes du marché de PSA. Ceux-ci cherchent à construire ces relations selon leurs intérêts, en fonction de la connaissance qu'ils ont du champ organisationnel et de leurs interlocuteurs. Le suivi du titre, par exemple, est un travail à part entière réalisé au sein de la Direction financière depuis les années 1960.

La relation aux investisseurs était au départ confondue avec diverses activités immobilières et juridiques, puis avec des opérations de fusions-acquisitions. La réputation du groupe à travers la crédibilité de son action négociée par ses partenaires bancaires a toujours

fait l'objet d'une attention particulière. Cependant, au fur et à mesure du développement et de la structuration des marchés financiers, dans 1990-2000 en Europe, les relations entre les entreprises et les investisseurs et analystes se ritualisent, se densifient et se réglementent.

Au terme des deux précédentes sections, nous avons mis en évidence le travail organisationnel et institutionnel déployé par les financiers du groupe PSA dans le déploiement de ses stratégies face aux principaux acteurs des marchés financiers. Ces acteurs sont traditionnellement les banques, et plus récemment les analystes financiers représentant les sociétés d'investissements, bien que celles-ci soient en partie entremêlées aux banques. Pourtant, la chaîne d'influence entre PSA et le marché est plus directe que cela. L'entreprise contribue non seulement indirectement, mais aussi directement à la construction des marchés financiers à travers le déploiement d'une activité bancaire à part entière.

Section 4 – L'activité de crédit d'un groupe automobile

Dès les premiers pas du développement du crédit commercial, quelle que soit la forme qu'il ait pu prendre, un travail de stabilisation et de fiabilisation des créanciers est réalisé par les maisons de crédits, les commerçants, ou les notaires qui le mettent en œuvre (Le Goff 1960). Le risque est au cœur de cette activité. Elle consiste fondamentalement à attendre un remboursement d'individus qui n'ont pas toute la surface sociale du créancier qui doute d'une capacité à le rembourser et doit donc l'estimer (Boltanski 1973). Les acteurs des sociétés de crédit de PSA doivent donc s'efforcer de développer les dispositifs permettant de réaliser cette estimation de leurs clients. Dans cette section, nous présentons deux activités de crédit incontournables de l'activité automobile : le crédit au réseau de concessionnaires et le crédit aux acheteurs finaux.

Comme nous l'avons développé dans les chapitres trois et quatre, les relations avec les concessionnaires, en France ou à l'étranger sont enserrées dans un rapport de force entre PSA qui constitue le centre et les sociétés qui cherchent à préserver leur autonomie. L'un des

enjeux de la mise à place du contrôle de gestion vers ces filiales est la remontée d'une partie maximale de la marge commerciale chez PSA. Symétriquement, la Direction financière a également intérêt à contraindre les filiales en matière de financement et de crédit à la consommation.

De ce fait, elle développe différents outils pour être en mesure de connaître l'activité des filiales, notamment l'évolution de leurs stocks. Par ailleurs, afin d'élargir le périmètre des ventes, les dispositifs financiers rendant possible à la fois la gestion du risque du crédit, mais aussi le refinancement sur le marché monétaire, sont élaborés au sein de la fonction financière et se nourrissent d'apports de Citroën et Chrysler.

1. Le financement du réseau de concessionnaires

Le financement du réseau de concessionnaires est aussi ancien que la vente d'automobiles. L'existence de stocks coûteux à financer chez chacun des concessionnaires implique très tôt des transactions particulières avec le constructeur. Ce dernier n'a pas intérêt à entretenir les stocks dormants, mais a au contraire intérêt à inciter les vendeurs à maximiser leurs volumes de vente. C'est pourquoi des systèmes de *warrantage* se mettent en place très tôt entre le constructeur et les vendeurs⁷⁵¹. Mais, dans la mesure où le constructeur dégage des excédents financiers continus, un contrôle financier strict de ces entreprises n'est pas perçu comme essentiel :

Laurent d'Albis – « On revient aux années 1970. Le financement des réseaux chez Peugeot n'était pas un problème en ce sens que Peugeot avait des ressources de financement – de trésorerie – relativement copieuses, et depuis longtemps, mettait ses voitures en dépôt chez les concessionnaires, donc on gardait la propriété, et le concessionnaire ne payait Peugeot qu'à partir du moment où il avait lui-même vendu la voiture au client final. Ça posait quelques problèmes parfois d'audit et de contrôles évidemment, puisque le concessionnaire avait parfois la malencontreuse idée de garder la trésorerie plusieurs jours plutôt que de payer Peugeot [...] Peugeot avait l'habitude de supporter dans son bilan les stocks du réseau »⁷⁵².

Il s'agit d'une forme de crédit commercial en nature, tel qu'il existe depuis très longtemps dans les relations marchandes. Mais progressivement, avec l'intégration des autres groupes que sont Citroën et Chrysler, l'activité de financement au sens large est vue d'une manière fort différente, sous un nouvel angle stratégique. Comme pour les méthodes de calcul

751 Développé dans le monde agricole, le système de *Warrantage* fait reposer la garantie d'un crédit sur le dépôt en gage de la production.

752 Entretien réalisé à son domicile à Paris le 6 décembre 2018.

des coûts, mais aussi les dispositifs de gestion de la trésorerie⁷⁵³, ce sont les firmes en moins bonne santé qui présentent les techniques les plus avancées sur ces activités. La difficulté relative de Citroën ou Chrysler à vendre leurs véhicules sur le marché européen pousse ainsi à développer les activités périphériques à la vente afin de compenser la profitabilité modeste sur le cœur du métier.

Au début des années 1980, cette activité est placée sous la responsabilité d'une société spécialisée, la Sofira, filiale de PSA. Cette société prend en charge l'ensemble du financement, montage financier relié au délai de stockage de la voiture, selon des modalités standardisées :

Laurent d'Albis – « C'est-à-dire que les 15 ou 30 premiers jours de stockage de cette voiture chez le concessionnaire étaient pris en charge par le constructeur en termes de frais financiers et au-delà avec des taux d'intérêt progressivement pénalisants chez le concessionnaire pour l'obliger ou plutôt pour l'inciter fortement à se débarrasser – passez-moi l'expression – de sa voiture »⁷⁵⁴.

Ainsi, le financement du stock chez les concessionnaires renvoie à une activité financière spécifique nécessitant d'une part un accès et donc une crédibilité auprès des établissements de crédit en mesure de refinancer cette activité. De plus, il s'agit d'un facteur de contrôle et d'incitation financière à l'activité propre de commercialisation que les concessionnaires doivent déployer. Le financement des stocks des concessionnaires est l'un des moyens avec lesquels les constructeurs, notamment Toyota en Europe, les incitent à vendre rapidement les voitures (Pardi 2008). Cette incitation à vendre les voitures essentiellement en début de mois permet de minimiser les montants des fonds de roulement. Cela semble fonctionner de la même façon chez Toyota et chez PSA. Par ailleurs, ces liquidités se financent selon une prime plus ou moins élevée sur le marché monétaire⁷⁵⁵.

Cette activité de crédit au réseau dépasse le financement courant, ce qui accentue la pression sur les filiales. Ceci implique le développement d'une certaine technicité financière et d'un positionnement financier en surplomb de l'activité commerciale. La banque se trouve dans la situation de n'importe quelle société financière : tout d'abord, elle doit, en conséquence de l'attribution de ses crédits, s'assurer de la capacité des concessionnaires à rembourser, de leur crédibilité, ce qui implique un contrôle financier plus ou moins étroit, allant jusqu'à intervenir sur le haut de bilan, c'est-à-dire la structuration de leur capital ;

753 Voir *infra*.

754 *Ibid*.

755 Voir *infra*.

ensuite, cette activité nécessite la gestion de flux financiers importants, écart incontournable entre les créances octroyées et les remboursements. Cela implique l'entretien permanent de relations avec les grands établissements bancaires de la place afin d'être en mesure de solliciter leur refinancement régulier et dans de bonnes conditions. Enfin, comme n'importe quelle activité de crédit, celle-ci nécessite la recherche de modalités de couvertures contre les risques qui y sont associés⁷⁵⁶.

Au-delà du pur financement des stocks, la commercialisation elle-même, en raison des caractéristiques du bien que constitue l'automobile, se fait à crédit. C'est pourquoi assez rapidement, à partir des années 1980, le financement du stock et des crédits à la consommation forment l'essentiel d'une activité financière en voie de développement et de spécialisation.

2. Le crédit à la consommation : une activité lucrative dans le périmètre des groupes automobiles

2.1. Une activité née dans l'entre-deux-guerres...

Nées dans l'entre-deux-guerres, les sociétés de crédit à la consommation connaissent une première phase de développement impulsée par les principaux constructeurs automobiles. Ceux-ci recherchent des façons d'accroître leurs volumes de vente auprès d'une clientèle plus large. L'automobile étant un bien dont le prix demeure élevé, ils s'inspirent de leurs homologues états-uniens et créent dans les années 1920 plusieurs filiales assumant le rôle d'intermédiaire de crédit commercial entre l'acheteur et le constructeur-vendeur⁷⁵⁷.

Après la Seconde Guerre mondiale, les impératifs de la reconstruction et l'orientation du gouvernement vers la logique planiste délégitiment cette activité. L'heure est à la production. Pour autant, dès 1951 Sofinco est créé, suivi par Cetelem en 1953. Au départ marginalisées, les sociétés de crédit à la consommation font progressivement l'objet d'une attention plus soutenue de la part du gouvernement. Une fois la reconstruction achevée, l'objectif est d'accompagner la croissance de la production par un nouvel essor de la consommation. Le gouvernement décide, dans le cadre du plan Piney-Rueff, d'encourager par

⁷⁵⁶ Le risque de crédit est la probabilité que l'emprunteur fasse défaut sur son titre de créance. Celui-ci renvoie à des facteurs exogènes et endogènes à l'entreprise emprunteuse. Les facteurs exogènes renvoient à la situation géographique, le contexte sectoriel ou macro-économique. Les facteurs endogènes incluent le niveau de chiffre d'affaires, d'endettement, le résultat d'exploitation, le flux de trésorerie, etc.

⁷⁵⁷ Dès 1919, General Motors ouvre sa filiale bancaire, GMAC, afin de concurrencer Ford en encourageant les acheteurs à monter en gamme chez GM par l'intermédiaire d'un crédit.

la réglementation le développement de ce marché du crédit à la consommation, au tournant des années 1960 (Effosse 2014 ; Fridenson 1972). Les sociétés de crédit à la consommation, au cœur des réformes bancaires de 1966-67, jouent même un rôle essentiel dans le processus de bancarisation de l'économie (Lazarus 2009).

Concernant Peugeot, le groupe possède une société en développement, la Diffusion Industrielle Nouvelle (DIN), qui détient un satellite pour le financement des deux roues : Dicoma⁷⁵⁸. Au début des années 1960, cette activité est reliée à FFP qui, avec son statut d'établissement financier, joue le rôle de banque de refinancement pour la DIN. Avec la réorganisation du groupe en 1966, son capital est placé sous le chapeau juridique et financier de Peugeot SA. Mais sa trésorerie et les besoins financiers nécessaires à son activité de crédit restent liés à FFP. Les dirigeants du groupe sentent très vite l'intérêt financier qui se niche au sein de cette activité : « [...] La politique de Peugeot consistait à dire que c'est quelque chose de suffisamment sérieux et accessoirement de possiblement lucratif, pour ne pas avoir à le laisser à des tiers⁷⁵⁹ ».

Encadré 7: Création des filiales de crédit automobile dans les années 1920

Citroën ouvre le bal en 1922 avec la Société pour la vente à crédit d'automobiles (Sovac).

En 1924, c'est au tour de Renault avec la Diffusion industrielle automobile par le crédit (Diac).

Quelques années plus tard, Peugeot crée la Diffusion industrielle nationale (DIN) en 1928, dirigée par Maurice Jordan qui en est l'un des actionnaires (Chessel 2012).

En 1927, André Citroën connaît des difficultés financières. La banque Lazard lui vient en aide, et en 1934, reprend la société en collaboration avec Michelin.

L'activité de crédit se déploie physiquement dans tous les concessionnaires Peugeot. Il s'agit tout d'abord d'un support des ventes renvoyant pendant longtemps à la seule dimension commerciale. Ensuite, ce métier implique une double gestion financière : d'une part, la qualité des profils de clients doit être étudiée afin que le risque de défaut soit minimisé. Pour cela, des stratégies de couverture et d'assurance existent déjà sur le marché, bien que peu développées. D'autre part, l'activité de crédit implique le refinancement auprès d'établissements bancaires. La différence entre les montants de crédits octroyés à court terme et leur remboursement à plus long terme implique des mouvements de fonds permanents qu'il est indispensable de

758 Dicoma signifie « Diffusion commerciale auxiliaire ».

759 Entretien à son domicile en région parisienne le 31 octobre 2018.

refinancer auprès des banques, dont une partie du métier réside précisément dans la gestion de ces désajustements de financement.

Cette DIN est dirigée au début des années 1970 par Pascal Jordan, fils de Maurice Jordan. À la suite du rachat de Citroën en 1974, Peugeot reprend 90 % des actions de Citroën, dont ses filiales financières, tout comme les filiales financières de Chrysler en 1978. Les taux d'intérêt progressent continuellement jusqu'au début des années 1980, représentant un coût non négligeable pour ces sociétés. L'intégration de nouvelles structures et compétences constitue, dans ce contexte, un facteur conduisant à une structuration de la fonction de crédit.

2.2... qui se structure progressivement avec l'intégration de constructeurs extérieurs

À travers la DIN, qui se refinance auprès de FFP depuis plusieurs décennies, le groupe Peugeot développe une activité de crédit à la consommation à la fois autonome et lucrative. En 1974, la Direction financière découvre que la filiale similaire chez Citroën, la « Sovac », est détenue à 50 % par Citroën et à 50 % par la banque Lazare. De même, en 1978, les filiales financières de Chrysler, couvrant cette fois un périmètre multinational, sont regroupées sous une structure, « Crédit CAVIA⁷⁶⁰ », elle aussi détenue à 50 % par la banque Lazard :

Thierry Armengaud – « Ce qui fait qu'on s'est interrogé sur la raison, si c'était lié au fait que les difficultés financières rencontrées depuis tout temps par Chrysler–Europe, et Citroën les avait poussés à rechercher l'appui d'une banque extérieure et d'un partage d'activité : le constructeur automobile s'occupant de la gestion de l'actif et le partenaire à 50 % bancaire s'occupe de la gestion du passif, c'est-à-dire le refinancement [...] d'autant que la famille Citroën et la famille Lazare étaient proches »⁷⁶¹.

L'appui d'une banque parfaitement insérée sur le marché monétaire est ainsi perçu comme un potentiel avantage stratégique : celle-ci peut utiliser sa crédibilité pour obtenir des conditions avantageuses de refinancement, tandis que l'octroi de crédits pour la vente des automobiles est alors en plein développement. C'est pourquoi, en 1979, PSA réunit cette activité de crédit pour les trois marques Peugeot, Citroën et Talbot, sous une nouvelle structure, Crédipar.

Au début des années 1980, l'activité de crédit est disséminée au sein des sociétés financières des sous-groupes. Comme le mentionne John Linden : « [...] Avec l'acquisition des filiales de Chrysler Finance Europe, il y avait six ou sept filiales dans les principaux pays européens, le groupe n'avait pas du tout d'expérience avec ce type de gestion, ce qui

⁷⁶⁰ CAVIA signifie « Crédit pour l'Achat de Véhicules automobiles et de matériel Industriel et Agricole ».

⁷⁶¹ Entretien réalisé dans un café à Paris le 11 octobre 2018.

comprend le financement de gros ». Le regard de cet *outsider* arrivant de la banque est intéressant : l'expérience de la gestion financière des crédits lui apparaît absente du groupe PSA à son arrivée en 1981. L'élément clé se situe dans la perception des dirigeants du groupe. Ceux-ci perçoivent alors le crédit à la consommation comme une activité auxiliaire à l'action commerciale et n'envisagent pas les possibles gains que la gestion financière peut en elle-même générer à l'échelle du groupe. Sous l'effet conjugué de l'augmentation brutale du nombre de sociétés de financement, de la hausse des masses de liquidité consubstantielle à la celle des volumes de ventes, mais aussi l'intégration d'éléments financiers issus de Chrysler, ce regard évolue :

Arnaud de David Beauregard – « Il y avait dans le groupe Peugeot des sociétés de *leasing*, de LOA et autres, mais c'était relativement peu développé par rapport à ce qui se passait chez Talbot. Donc on a acquis un savoir-faire dans les sociétés de financement assez important, et ça a été un plus pour le groupe [...] Si vous voulez, Talbot avait de la peine à vendre ses voitures, et donc avait beaucoup développé ces sociétés-là »⁷⁶².

Comme pour les méthodes de contrôle de gestion⁷⁶³, c'est le groupe le moins performant commercialement ou industriellement qui développe la plus grande technicité dans le domaine du financement. La direction de Chrysler peine à vendre des véhicules sur un marché qui n'est pas originellement le sien. Elle développe de ce fait des outils plus sophistiqués afin de réaliser des marges supérieures grâce à cette activité de financement⁷⁶⁴. Consacrer des ressources au développement de telle ou telle dimension de l'activité résulte d'un choix stratégique déterminé par l'avantage anticipé, mais aussi par l'état des connaissances et du savoir-faire de ces différents métiers.

Il apparaît désormais possible de développer cette activité de crédit pour elle-même. La confrontation avec les financiers importés de Chrysler Finance Europe conduit les dirigeants de la fonction financière à considérer le crédit à la consommation comme une activité à développer. Au début des années 1980, les pertes financières de PSA constituent un facteur au développement du métier du crédit à la consommation.

762 Entretien réalisé à son domicile près de Toulon le 26 août 2019.

763 Voir les chapitres 3 et 4.

764 Voir *supra*.

2.3. Professionnalisation et sophistication du crédit à la consommation

2.3.1. La gestion de la crédibilité de la clientèle : le *scoring*

Le risque associé au crédit est positivement corrélé à l'extension de sa surface au sein de la population. Au début des années 1960, la surface du crédit à la consommation est encore limitée et le groupe reste relativement méfiant à l'égard des débiteurs : « Alors, la DIN⁷⁶⁵, je la connais un peu. Telle que je l'ai connue en 1966, c'était la société de crédit, écrémait un peu le marché, cherchant à ne pas faire de contentieux, il fallait de bons dossiers, etc., on ne cherchait pas à inonder le marché »⁷⁶⁶.

Cette surface limitée se conjugue dans les années 1960 avec une forme de méfiance. Les dossiers sont étudiés individuellement, en fonction de critères d'appréciation généraux, mais il n'existe pas de système d'ajustement du type de crédit au profil du client. Néanmoins, plus le crédit se démocratise, plus il touche une clientèle large, plus le risque ressenti par les dirigeants est important⁷⁶⁷. Cela explique le développement parallèle de la quantité de crédits à la consommation, et de l'activité de fiabilisation de cette relation. L'élément clé étant la recherche d'informations sur les débiteurs. Dans la mesure où la massification des ventes est désormais recherchée, la majorité des clients sont inconnus de ceux qui décident de l'octroi :

Thierry Armengaud – « La clé de voûte d'une banque commerciale comme ça, c'est ce qu'on appelle le *scoring*, c'est-à-dire l'évaluation du risque posé par le client [...] Donc, on a développé des outils de *scoring* qui permettent d'évaluer la capacité de remboursement financier de M. Belot, et puis à ce moment-là on va accepter, refuser, ou ajuster les modalités du prêt. Donc ça, ça demande des outils informatiques extrêmement complets, qui non seulement collectent des données rentrées à chaque demande de prêt, mais aussi derrière des analyses [...] en allant questionner tout un tas de fichiers qui existent, si vous avez vraiment la bonne bouille que vous semblez revêtir »⁷⁶⁸.

Le crédit est en effet adapté à la clientèle en fonction de ces critères de confiance. Mais dès lors que le dépositaire de la décision est éloigné de son marché, les difficultés augmentent, car les critères pour juger de la crédibilité à accorder aux clients sont moins facilement maîtrisés.

765 La société de crédit à la consommation du groupe, créée dans les années 1920 (voir *supra*).

766 Philippe Poinso, entretien réalisé à son domicile à Paris le 11 octobre 2018.

767 Le risque de crédit est le risque qu'un emprunteur ne rembourse pas tout ou une partie de son crédit aux échéances prévues par le contrat signé entre lui et le prêteur. Il est au cœur du métier de banquier, car il détermine la rentabilité associée à cette activité.

768 Entretien réalisé dans un café à Paris le 16 mai 2019.

2.3.2. Les assurances sur les crédits à la consommation : le début d'un *business* bancaire profitable

Le risque intrinsèque au crédit doit être évalué afin de l'intégrer dans les primes qu'il demande. Avec le développement des marchés de capitaux au cours des années 1980, en particulier celui des dettes, de multiples instruments de marchés se développent afin d'arbitrer le risque de crédit. Parmi ces instruments, les assurances se développent comme des supports à la vente des véhicules, d'autant plus utiles que la surface des ventes sur le marché est limitée par le modèle productif et notamment le prix structurellement haussier des véhicules. Ceci amène à une concentration des ventes parmi les publics les plus aisés et constitue inévitablement un facteur limitant l'élargissement de la clientèle (Jullien et Pardi 2015). Ces assurances – des assurances crédits, assurances automobile, assurances sur véhicules d'occasion – peuvent se coupler aux contrats de crédits et être vendues aux clients avec la voiture. Or, le développement de ces instruments est l'un des canaux à travers lesquels les produits financiers complexes qui, en compilant différentes tranches de titres, préfigure les opérations de titrisation.

De ce fait, c'est à travers la couverture de risque sur le marché que cette activité s'est développée. En 1990, Frédéric Banzet⁷⁶⁹ part à Londres prendre la tête de la société de crédit qui y est installée, héritée du réseau de filiales financières de Chrysler. Il y découvre les différentes techniques avancées de crédit, de *leasing*, d'assurances et de produits dérivés qui y sont alors bien plus avancés qu'en France :

Frédéric Banzet – « On faisait du crédit et du *leasing*, mais on vendait aussi des assurances et des produits dérivés (des assurances crédit, assurances automobile, assurances sur véhicules d'occasion), ils étaient assez avancés là-dessus [...] surtout en termes d'assurance de crédits. En Angleterre [...] vous avez des crédits à la consommation à des taux exorbitants [...] vous avez un écart entre la prime d'assurance et le risque technique qui est phénoménal. Et vous savez très bien *rating* une assurance-crédit sur un emprunteur, parce que vous avez fait le *rating* du crédit, donc c'est très très facile de faire le *rating* de l'assurance, et en fait vous arnaquez les gens en leur faisant payer des primes, alors que vous allez avoir un risque technique que vous contrôlez très très bien le risque sur cette partie, et en plus c'est dans l'intérêt de la banque, parce qu'elle est couverte en cas de défaut, elle va être payée, enfin c'est un mécanisme absolument magique pour les boîtes de crédits, un peu honteux parce qu'on arnaque... non on arnaque pas, on protège [...] c'était une super expérience. Très jeune, parce que je suis arrivé là-bas, j'avais 32 ans [...], dans le marché qui était sans doute en avance sur le reste, qui m'a permis d'acquérir pas mal de technicité sur un marché compliqué et développé »⁷⁷⁰.

769 Entretien réalisé dans les locaux de FFP/EPF à Neuilly le 25 septembre 2019.

770 *Ibid.*

Les services financiers divers encadrant la vente constituent le *business model* de cette activité. Intégrer le risque par ses opérations de refinancement et par la génération de contrats d'assurances et de titres financiers multiples, tout en monnayant celui-ci à travers des primes, est au fondement du métier. Plus l'écart entre le risque réel et la prime demandée est important, plus cette activité est lucrative. Ainsi, fort de cette expérience en Angleterre, Frédéric Banzet rentre après cinq ans en France afin de rejoindre la maison-mère des sociétés de crédit à la clientèle en France Crédipar. Il y occupe le poste Directeur marketing et du développement avec l'objectif évident d'y développer les techniques et instruments d'assurance qu'il a appris à maîtriser outre-Manche.

Les deux activités de crédit – aux concessionnaires et à la clientèle – sont assumées par deux sociétés spécialisées : Sofira pour la première, Sofib pour la seconde. Celles-ci mobilisent une partie de leur passif dans l'octroi de ces prêts. Chacune d'entre elles développe une certaine technicité dans ces deux activités. Elles s'enrichissent des méthodes financières anglo-saxonnes qui font figure de modèle. Celles-ci leur permet de maximiser leurs marges et être en meilleure position sur le marché pour négocier aux meilleures conditions leur refinancement auprès des banques. Le prix de l'argent est en effet au cœur du métier de banquier. Or, les banques fixent leurs conditions. Néanmoins, avec le gonflement de ces deux activités, mais aussi celle de financement de la trésorerie, PSA occupe progressivement une position active sur le marché monétaire et s'impose comme un acteur de poids face aux banques.

3. La gestion active de la trésorerie : développer des compétences de marché pour négocier avec le marché

Jusqu'au début des années 1980, la trésorerie ne fait pas l'objet d'une attention particulière. Les différentes sociétés gèrent, en collaboration avec FFP, leurs mouvements de flux de trésorerie respectifs. Cette activité est alors perçue à travers un prisme administratif :

Philippe Poinso – « Je pense qu'il [Yves Rapilly, Directeur financier de l'époque] en voyait la nécessité, mais qu'il ne se sentait pas... qu'il n'avait pas envie de se battre pour l'obtenir, je crois. Ce n'était pas son métier en plus. Parce qu'il venait de la direction juridique, donc il était très bon, et je pense meilleur que de nombreux banquier, sur le haut de bilan, mais le bas de bilan, c'était pas son problème. La gestion quotidienne, tout ça, les prévisions, il n'aimait pas... C'était pas certifié par un commissaire aux comptes (*Sourire*) »⁷⁷¹.

771 Entretien réalisé à son domicile à Paris le 19 octobre 2018.

Ainsi, à la fois par la formation du Directeur financier, par les capacités excédentaires de FFP, mais aussi par le maintien des positions acquises par des dirigeants locaux, la trésorerie déconcentrée apparaît comme la meilleure option. De plus, il semble que cette activité ne fasse pas l'objet d'une même attention que les relations bancaires de long terme, qui renvoient davantage au prestige et à la position dominante du groupe. Néanmoins, d'autres groupes industriels utilisent de manière stratégique leur trésorerie, et à partir de 1978, la Direction financière se trouve confrontée à des trésoriers expérimentés en provenance de Chrysler. L'expérience d'individus ayant l'habitude d'autres modalités de gestion du *cash* contribue à convaincre le Directeur financier de l'intérêt de modifier l'approche adoptée jusqu'à présent.

3.1. La centralisation de la trésorerie ou la constitution d'une masse de liquidité à placer

Ni la réalisation, ni même la décision de centraliser la trésorerie n'émergent automatiquement à l'arrivée des financiers de chez Chrysler, qui apparaissent aux yeux de certains responsables de la Direction financière sous un regard défavorable. Au contraire, c'est par la confrontation aux autres acteurs du champ organisationnel, la collaboration avec certains cabinets de conseil que cette idée devient légitime, tout comme la méthode employée pour sa réalisation. Dès le début de la décennie, la décision est prise de repositionner les sous-fonctions de la Direction financière au sein d'une nouvelle organisation dans laquelle l'ensemble des fonctions financières sont rassemblées sous l'autorité de deux fonctions fondamentales : la Direction du contrôle général, et la Trésorerie, dirigée par Robert Ankrom⁷⁷². Voyons de quelle façon celle-ci se met en place au cours d'un important travail organisationnel qui occupe François Schlumberger à plein temps durant une grande partie des années 1980.

3.1.1 La constitution du *cash*

Dans le cadre du financement des activités du groupe, qui devient international avec le rachat de Citroën et Chrysler, les nécessités de financements externes deviennent à la fois plus lourdes et incontournables. Celui-ci se retrouve ainsi en situation de dépendance à l'égard des

⁷⁷² Voir à l'annexe 42 le schéma de la Direction financière en 1983.

financements externes. De plus, à partir de la seconde partie des années 1970, les taux d'intérêt nominaux à court, moyen et long termes, entament une tendance haussière qui trouve son apogée au milieu des années 1980. Ainsi, le poids des frais de placement bancaire à court terme dans le bilan de la société augmente. Cela contribue à faire de cette problématique un enjeu palpable de la part de la Direction financière.

De fait, la multiplication des lignes de crédit à court terme est un élément de coût non négligeable pour un groupe de cette taille, devenu le second constructeur automobile européen, en plus de ses multiples activités périphériques. Les tarifs imposés par les banques doivent être négociés à la baisse par le groupe. Au tournant des années 1980, c'est dans cette optique que François Schlumberger est, suite à son stage, pleinement embauché au service de trésorerie. Il n'est possible d'atténuer ce rapport de force défavorable qu'en accédant à une meilleure connaissance de ces lignes de crédit dispersées au sein de chacune des sociétés. C'est pourquoi la mission qui lui est confiée est la réalisation d'un état des lieux de ces lignes à court terme d'Automobiles Peugeot :

François Schlumberger – « La première chose qu'il me demande de faire, c'est de reprendre toutes les échelles d'intérêts de toutes les banques d'AP sur un an ou deux. À l'époque, il devait bien y avoir 30 banques, dont 15, très actives. Et il me dit « débrouillez-vous pour me donner une idée du montant des soldes qui figurent sur ces comptes bancaires » [...] et je liste tous les soldes, au quotidien. 365 lignes sur 20 colonnes [...] Il me faut, je ne sais pas, trois mois, pour faire tout ça. Et j'arrive, fier comme Artaban dans le bureau [...] On s'est aperçu – c'était des francs à l'époque – que les soldes disponibles sur les comptes se chiffraient en centaines de millions de francs. Moi-même, j'ai fait plusieurs fois la vérification »⁷⁷³.

Ce n'est qu'à partir de cela que la direction financière du groupe prend pleinement conscience de l'ampleur des crédits de court terme contractés par l'ensemble des sociétés auprès des banques. Des centaines de millions de francs représentent une somme très importante qui est jusqu'alors laissée éclatée au sein des différentes filiales.

Au cœur de la décision de centraliser la trésorerie apparaît la volonté d'obtenir de meilleures conditions de financement à court terme auprès des banques. Ainsi, une note du 1^{er} décembre 1980 à destination d'Yves Rappilly est intitulée : « AP et AC – Négociations de nouvelles conditions de banques »⁷⁷⁴. La note fait suite à une consultation téléphonique des grandes banques françaises (CL, SG, Paribas) quant à leurs conditions de financement. Au cours de plusieurs pages de détails concernant les conditions des remises de chèques, des commissions sur les mouvements, il est par exemple indiqué : « AC souhaite obtenir (AP l'a

⁷⁷³ Entretien réalisé dans un café à Paris le 17 mai 2019.

⁷⁷⁴ « AP et AC – Négociations de nouvelles conditions de banques », note pour le Directeur financier, 1^{er} décembre 1980, archives personnelles de François Schlumberger.

obtenu) le début des chèques valeur veille, au lieu de 2 J ». Ainsi, non seulement les mouvements de fonds intragroupes entraînent des frais de traitement de la part des banques, mais les conditions ne sont pas les mêmes pour Citroën et pour Peugeot, pourtant réunies sous la même entité depuis plus de quatre années. C'est donc pour être en meilleure position vis-à-vis des banques, que cette opération de centralisation des trésoreries est notamment décidée. De même, le compte rendu d'une réunion tenue le 13 janvier 1982 où étaient notamment présents messieurs Ankrom, Linden, indique que « le Crédit Lyonnais aurait accepté de fusionner pour un groupe faisant un chiffre d'affaires consolidé 1980 de 600 millions de francs, et comportant 5 à 6 sociétés « importantes », les échelles d'intérêt⁷⁷⁵ des différentes sociétés »⁷⁷⁶.

Des conditions de financement plus avantageuses sont donc prioritairement recherchées. Celles-ci font l'objet d'une négociation avec les banques préalablement à la décision de centraliser les trésoreries des sous-groupes. Cette idée ne résulte toutefois pas uniquement de ressorts internes. Plusieurs cabinets de conseil travaillent déjà avec les sociétés du groupe. Une note du 23 septembre 1981 atteste par exemple de ce travail de réflexion et des ressources dépensées afin de questionner la façon dont la trésorerie est gérée. Son auteur indique :

« Nous avons maintenant eu plusieurs réunions avec Morgan – IMM et Coopers & Lybrand pour les questions de gestion de trésorerie des sociétés de la Division Automobile. Coopers a en particulier fait sur AP une étude préalable qui a l'avantage à mon avis de bien poser les problèmes (dont il est évident qu'ils dépassent très largement le cadre des techniques de gestion de trésorerie proprement dites pour toucher à l'ensemble des procédures de règlement et d'encaissement [...]) Morgan – MM comme Coopers viennent de nous faire parvenir leurs propositions [...] »⁷⁷⁷.

Ainsi les financiers du groupe s'en remettent à des cabinets spécialisés afin de se faire une opinion sur les possibles changements de leur système de trésorerie. Cette réflexion est suivie par les nouveaux arrivants de Chrysler. Plusieurs problèmes sont identifiés, ce qui les pousse à chercher des solutions extérieures. Il s'agit essentiellement du problème de conditions d'accès au marché monétaire. Ainsi, une note interne à la Socia⁷⁷⁸, datant du

⁷⁷⁵ Une échelle d'intérêt est symbolisée par une fiche récapitulative des frais bancaires ou des agios (suite à un solde bancaire négatif) de l'ensemble d'un groupe de sociétés. Les échelles d'intérêts sont établies par la banque pour chaque trimestre. Elles permettent le calcul des intérêts, compte tenu du montant et de la date de valeur de chaque opération, et l'application des commissions. Les échelles d'intérêt doivent être communiquées avec chaque ticket d'agios aux titulaires de comptes courants qui peuvent ainsi contrôler les différentes imputations.

⁷⁷⁶ Note du 13 janvier 1982 de la Direction du financement et de la trésorerie, archives personnelles de François Schlumberger.

⁷⁷⁷ « Gestion de trésorerie – Société de la Division Automobile », 23 septembre 1981. Note à destination de Messieurs Ankrom, Michaud, Linden, archives personnelles de François Schlumberger.

⁷⁷⁸ La Socia est la société mère de la Sofib, se chargeant donc du refinancement des crédits à la clientèle.

16 novembre 1981, précise les différents problèmes qui poussent le groupe à envisager une consolidation de la gestion de la trésorerie⁷⁷⁹ :

1. « La gestion de chaque société du groupe, de chacun de ses comptes bancaires de manière indépendante, la domiciliation d'opérations variées sur chacun d'entre eux, et le manque de fiabilité des prévisions de trésorerie débouchent sur la coexistence d'escompte et de comptes débiteurs générateurs de frais financiers d'une part, et d'autre part, des comptes créditeurs non rémunérés à la même date.
2. En outre, la gestion indépendante de chaque entité juridique appartenant au groupe ne permet pas de compenser les erreurs des uns par celles des autres, mais au contraire provoque leur cumul ;
3. Ces inconvénients ne sont que très partiellement compensés par l'existence de comptes à vue et à terme chez l'établissement financier du groupe. En effet, tous les dépôts à vue et à terme des sociétés industrielles et commerciales du groupe ne se trouvent pas chez Socia, de telle sorte que les produits financiers dégagés par ceux-ci sont très loin de compenser les frais financiers générés par les emprunts injustifiés.
De surcroît, même si tel était le cas, Socia ne peut reprêter la totalité des fonds déposés chez elle à des sociétés déficitaires du fait de l'encadrement du crédit. Elle est donc amenée à prêter le solde excédent ses possibilités de concours sur le marché monétaire. Or, les taux pratiqués sur ce marché sont en période normale inférieurs à ceux des emprunts contractés par les sociétés industrielles et commerciales [...] »

Des séminaires sont alors régulièrement organisés avec le cabinet SEMA⁷⁸⁰, comme celui du 20 novembre 1981 qui traite des points suivants : « Influence de la TVA sur les BFR ; suivi en valeur d'un compte de banque ; arbitrage entre plusieurs lignes de financement ; point des travaux et échéances à tenir »⁷⁸¹, précèdent une séance prévue au cours du mois de janvier suivant. Un important séminaire est organisé les 26 et 27 décembre 1981 avec pour titre : « Consolidation et gestion centralisée des trésoreries. Phases ; Fonctions ; Moyens ». Il réunit 28 membres des différentes sociétés du groupe concernées par ce mouvement de centralisation. Le nouveau système doit se mettre en place au cours de cinq phases relativement complexes qu'il n'est pas lieu de détailler ici⁷⁸². Néanmoins, indiquons les objectifs prévus pour chacune d'entre elles :

1. Compensation groupe des trésoreries, les aléas n'étant pas concentrés sur une banque unique ;
2. Compensation groupe des trésoreries, les aléas étant concentrés sur une banque unique ;
3. Compensation groupe des financements en fonction de leurs coûts marginaux ;
4. Optimisation du coût global de financement : partage entre décisions centrales et/ou locales de financement ;
5. Optimisation du coût de financement central : arbitrage entre marchés monétaire et financier, domestique et extérieur.

779 « Gestion de la trésorerie du groupe », Socia, 16 novembre 1981, destinée à Yves Rapilly avec Messieurs Ankrom et Linden en copie, archives personnelles de François Schlumberger.

780 La Société d'économie et de mathématiques appliquées (SEMA) est un cabinet créé en 1958 par trois élèves de l'École Polytechnique. Elle organise des formations sur l'économie appliquée et les usages opérationnels de l'informatique.

781 « Gestion de la trésorerie du groupe », Socia, 16 novembre 1981, *Ibid.*

782 Voir à l'annexe 48 le schéma des deux premières phases de la centralisation.

La gestion centralisée de la trésorerie des filiales permet de minimiser le risque de crédit, mais aussi les variations des coûts de ces crédits. En outre, cela permet des transferts directs de flux entre les filiales qui étaient auparavant limités ou plus difficiles. D'après François Schlumberger, c'est en 1985 que les flux de trésorerie entre Automobiles Peugeot et Automobiles Citroën sont autorisés et placés sous l'autorité décisionnelle d'un comité spécial.

Enfin, le groupe se situe, avec cette masse de liquidité à gérer, dans une position plus favorable à l'égard des banques. Pour autant, ce mouvement de centralisation est long à se mettre en place. La situation de chacune des sociétés est à chaque fois particulière, et les directeurs des trésoreries au sein des filiales sont peu enclins à abandonner leur activité en faveur de ce nouveau type de contrôle venu du centre. C'est ainsi que pendant douze ans, François Schlumberger homogénéise progressivement les différentes méthodes de trésorerie afin d'être en mesure de les centraliser.

3.1.2. Les trois étapes de la constitution du service *cash management* jusqu'en 1999

Ce processus de centralisation ne suit pas un schéma évident. Plusieurs étapes sont nécessaires pour que celui-ci prenne forme et se mette à fonctionner. Chaque centre de trésorerie de filiale est orchestré par des cadres qui se sont engagés dans le développement de ces fonctions à leur niveau. Il convient donc tout d'abord d'homogénéiser leurs pratiques :

François Schulmberger – « Pendant très longtemps, je n'ai pas été le trésorier du groupe, j'ai été le trésorier de Sofira, et d'AP, et d'AC, et de PSA, et de Gefco, et d'AOP, etc. [...] Et tout ça m'a amené de 1995 à 1998 en gros, et là on a commencé à créer un instrument, qui s'appelle le GIE [Groupement d'Intérêt Économique] PSA trésorerie dans toutes les sociétés dont je devenais trésorier, mais l'idée générale, quand je demande à Rapilly, dans la fonction de trésorerie, qu'est-ce que je reprends, je vais jusqu'où ? »⁷⁸³.

Le niveau de profondeur du système de trésorerie est relatif au degré de centralisation, c'est-à-dire des compétences intégrées sous l'autorité et donc le contrôle du service central, appelé « Groupement d'Intérêt Économique », au niveau de PSA. Or, cette centralisation se heurte à la résistance de certains trésoriers locaux qui ne tiennent pas à se faire déposséder de tout ou partie de leurs prérogatives, leurs responsabilités, et *in fine* de leur pouvoir décisionnel. La centralisation implique une modification des centres de pouvoir se traduisant pour les responsables locaux par de nouvelles contraintes procédurales et une nouvelle autorité hiérarchique à laquelle ils doivent rendre précisément compte. Une fois que François

783 Entretien réalisé dans un café à Paris le 20 juin 2019.

Schlumberger prend la tête des services de trésorerie des filiales, ce mouvement tâtonnant poursuit son chemin. À son terme, celui-ci peut être résumé par deux phases distinctes :

1. Le GIE reçoit les excédents de trésorerie des différentes filiales : « [...] c'était moi qui étais à la tête de tout le monde [...] ça passait de ma poche droite à ma poche gauche ». Les excédents de trésorerie d'AP par exemple, vont chez le GIE qui les prête ensuite à son tour aux sociétés du groupe qui expriment des besoins de financement.
2. Une fois qu'il a centralisé les excédents ou les besoins de trésorerie des filiales, il devient l'interface auprès du marché monétaire : prêteur ou emprunteur selon la situation et la durée des financements. Il est donc en mesure de placer les excédents de trésorerie de l'ensemble des filiales, mais aussi de placer les titres de dette pour l'ensemble des sociétés, dont 70 % ont une échéance égale ou inférieure à 12 mois⁷⁸⁴.

Une troisième phase est pensée par le directeur du GIE consistant à faire disparaître les comptes que les filiales ont auprès des banques. Néanmoins, cette solution n'est pas retenue en raison des difficultés qui en découleraient en matière de comptabilité. Au milieu des années 1980, les apports de la gestion de trésorerie au groupe sont perçus avec suffisamment de netteté pour que le directeur financier soit en mesure de définir les principaux éléments du suivi de la performance. Ceux-ci sont précisés sous forme d'une note datant de mars 1985 rédigée par Robert Ankrom, comme suit :

BUT : Analyser, le plus exactement possible, les résultats et performances de la gestion de trésorerie d'un certain nombre de sociétés [entre 10 et 20] du groupe

ÉLÉMENT DE BASE

1. Perception quotidienne des soldes au jour le jour de l'ensemble des comptes bancaires ;
2. Perception des soldes au jour le jour de l'ensemble des comptes bancaires dans un délai maximal de 3 jours avec la date concernée pour ajustement éventuel des perceptions quotidiennes telles que spécifiées en point 1.
3. Réception des échelles d'intérêts bancaires chaque trimestre concernant 3 mois

ANALYSE

1. Comparaison des soldes 1 et 2 et écart [numérique et graphique]
2. Comparaison des soldes 2 et 3 et écart [numérique et graphique]
3. Calcul des enjeux d'équilibre/de surfinancement/de sous-financement [numérique et graphique]
4. Calcul éventuellement nécessaire pour le point 3) et utile en tant que tel du taux moyen pondéré des financements mis en place⁷⁸⁵.

784 Voir à l'annexe 49 résumant pour l'année 1999 les montants et les échéances de placement du GIE.

785 « Suivi des performances de la gestion de trésorerie », Note de Robert Ankrom datant du 4 mars 1985 à destination de François Schlumberger, archives personnelles de François Schlumberger.

L'intérêt organisationnel de suivi des flux de trésorerie apparaît clairement dans cette note. Il s'agit d'avoir une visibilité plus précise et plus rapide des flux de trésorerie des sociétés du groupe que lorsque celle-ci est réalisée de façon décentralisée. Néanmoins, si cela apparaît évident dans cette note de cadrage, cette centralisation se fait selon un schéma tâtonnant qui est loin d'être tracé d'avance. En particulier, les inerties et les freins locaux sont importants, et explique par exemple l'existence de différentes lettres demandant au directeur financier d'intervenir pour convaincre ou contraindre les responsables de trésorerie au sein des filiales, à transférer plus rapidement qu'ils ne le font, leurs prérogatives au sein de la cellule centrale.

L'intérêt du groupe à gérer les placements de manière la plus centralisée possible est toutefois le facteur décisif poussant à une centralisation forte de la trésorerie des différentes filiales. Le *Cash management* devient un métier à part entière⁷⁸⁶. De la même manière que la restructuration du groupe en 1965 permettait, par la consolidation des comptes, un meilleur positionnement vis-à-vis de l'ensemble des acteurs du champ de la construction automobile, cette centralisation place la fonction de trésorerie dans une position plus favorable à l'égard du marché monétaire. Voyons à présent de quelle manière.

3.2. Un rapport de force plus favorable avec les banques

3.2.1. Un meilleur positionnement sur le marché monétaire

Dans ce rapport de force entre PSA et les intermédiaires du financement sur le marché monétaire, le groupe automobile se situe dans une position moins captive, armé de cette masse de liquidité centralisée au sein du GIE. D'une part, cette masse de liquidités constitue en elle-même un levier de gestion. Celui-ci permet une souplesse supplémentaire dans des désajustements entre entrées et sorties de liquidités. D'autre part, il permet, surtout dans un contexte de taux d'intérêts croissants, de limiter les demandes de financement formulées sur le marché par l'émission de billets de trésorerie :

François Schlumberger – « Alors d'abord, on emprunte moins. À l'époque, emprunter coûte beaucoup plus cher que prêter [...] On fait des dépôts négociés de gré à gré avec les banques : si je te prête 100 millions pendant huit jours, tu me rémunères combien ? Il me rémunère sur quelque chose qui est indexé sur le taux directeur de la Banque de France. Donc, premièrement, on emprunte moins »⁷⁸⁷.

786 Voir l'annexe 50 pour une présentation de l'usage de la notion de « *Cash-flow* » par les entreprises et par PSA dans les années 1970.

787 Entretien réalisé dans un café à Paris le 17 mai 2019.

On le voit, la nuance entre l'emprunt et le prêt est subtile, car il s'agit des mêmes intermédiaires bancaires. Ce sont donc les conditions d'accès au marché qui comptent. Ainsi, le placement de billets de trésorerie à court terme étant, en volume, la base de l'activité des banques, celles-ci sont en mesure de revoir leur tarif pour le placement des titres de dette de PSA.

À travers cette centralisation, le poids relatif de l'autofinancement des besoins de trésorerie courante est renforcé. Parallèlement, les possibilités de placement des excédents de trésorerie sur le marché sont bien supérieures. Les émissions de titres sur le marché monétaire augmentent donc fortement :

François Schlumberger – « Quand je suis trésorier du groupe [au début des années 1990], j'ai dix à douze milliards d'euros de liquidités à placer, avec des fluctuations à l'intérieur du mois de trois milliards environ, et des fluctuations annuelles de cinq ou six milliards. Et j'ai de fait une trésorerie relativement stable, une trésorerie un peu moins stable, et une trésorerie volatile, selon des moments dans l'année. Et j'ai mis en place une série de mandats de gestion avec nos amis banquiers [...] Je prends le risque de marché monétaire. Et on se fixe des partages de performance. Il y a ce plancher, s'ils font le plancher + 1 %, c'est tout pour moi, s'ils font + 1, 5 %, je laisse 25 % au gestionnaire, s'ils font plus, je laisse 50 % et au-delà de ça, je lui donne 75 %. Et donc le poids, la force »⁷⁸⁸.

La posture du GIE et de son dirigeant prend une tout autre dimension avec le placement des 10 milliards de trésorerie à placer chaque année. Il devient un rouage du marché monétaire, au même titre que son intermédiaire bancaire avec qui il « fixe des partages de performance ». Cette centralisation fonctionnelle, appuyée sur le changement de dimension du groupe au terme de l'intégration des deux autres constructeurs, transforme ce qui était auparavant géré de façon auxiliaire au sein des filiales, en véritable fonction bancaire. La masse de liquidité à placer permet des gains financiers rapides sur le marché monétaire, ce qui avantage en retour les intermédiaires bancaires qui placent sur le marché les bons de trésorerie que l'entreprise émet, en échange de commissions. Plus le groupe place de la trésorerie, plus il contribue à l'activité de ses partenaires bancaires qui interviennent sur ce marché, et plus son positionnement est favorable.

François Schlumberger – « Nous émettons du papier, Banque PSA Finance, parce qu'à côté d'être trésorier des sociétés industrielles et commerciales du groupe, je suis en même temps le trésorier de Banque PSA finance. Et là c'est 20 milliards de financement [...]. Et moi je les gère au quotidien, si je puis dire. Et je mets en place toutes les opérations bancaires, et de marché, jusqu'à deux ans »⁷⁸⁹.

788 Entretien réalisé dans un café à Paris le 20 juin 2019.

789 Entretien réalisé dans un café à Paris le 20 juin 2019.

Cet essor des placements concerne non seulement le groupe automobile, mais aussi les sociétés de financement Socia-Sofib et Sofira⁷⁹⁰. C'est le cumul de deux forces de placement – le groupe industriel et ses sociétés financières – qui permet au trésorier du groupe une certaine assise et force de négociation face aux banques. En particulier, en intervenant pour le compte de l'établissement prêteur qu'est Banque PSA Finance, François Schlumberger est sujet à des contraintes similaires à celles des banques et accède à un niveau d'informations supérieur :

François Schlumberger – « C'est une des grandes forces qu'avait le groupe Peugeot, et que ne faisait absolument pas Renault, à l'époque – et s'y est converti maintenant. C'est que c'était le même individu qui était en même temps le trésorier des sociétés industrielles et commerciales, et de la banque. Parce que comme prêteur, je savais bien ce que valait le marché, j'achetais moi-même du papier des équivalents Banque PSA finance, donc je savais jusqu'où je pouvais pousser mes intermédiaires. Lors d'une négociation avec la banque, mais c'est vrai partout, vous n'êtes fort que si vous connaissez bien les contraintes de votre interlocuteur. Et, étant des deux côtés de la barrière, nous les connaissions parfaitement, et ça nous donnait une force extraordinaire »⁷⁹¹.

Cette « force extraordinaire », s'il est possible qu'elle soit en partie exagérée par le récit du service fait par son responsable, relève tout de même d'une réalité : les contrats avec un groupe industriel tel que PSA, cherchant à placer des titres de trésorerie à échéances courtes, c'est-à-dire les moins risquées, et d'une qualité structurelle importante, sont recherchés par les banques. La forte croissance du groupe et sa crédibilité financière se doublent d'une force de négociation permise par son activité de banque interne. Afin de favoriser et de consolider en le formalisant cet avantage, François Schlumberger développe une procédure organisant la mise en concurrence des banques. Cela contribue au financement du groupe afin de les inciter à fournir un service de meilleure qualité pour une tarification plus basse. Ce mécanisme est appelé, dans le langage de PSA le « chiffre d'affaires banquiers » :

Sylvie Rucar – « Alors le but du jeu de ce qu'on appelait le chiffre d'affaires banquier, c'est de quantifier ce que dans chaque type de métier d'un trésorier, on faisait avec les banques, et en gros de dire à une banque « O.K., je te donne du traitement de flux de paiement qui va te rapporter des sous sans te consommer de fonds propres, mais en contrepartie, tu me donnes du financement court terme. Ou je te donne de l'intermédiation sur les marchés de capitaux qui va aussi te générer des *fees* sans te consommer de fonds propres, mais tu me donnes du crédit. Donc en fait on avait une répartition de tout le *business* avec les banquiers tel qu'on arrivait à optimiser nos coûts de financement »⁷⁹².

À partir du moment où le trésorier s'adresse aux banques à la tête de telles masses de liquidités à placer, à échéances courtes, son positionnement lui permet d'imposer certaines conditions. Cette procédure incitative réglementée pour l'ensemble des opérations de

790 Voir les sections 2 et 3 consacrées à ces deux activités de crédit.

791 *Ibid.*

792 Entretien réalisé au siège de d'Alix Partners à Paris le 18 septembre 2019.

trésorerie revient à mettre les intermédiaires bancaires sous contrainte, dans leur propre intérêt. En raison du volume des flux dans des sens différents, les paramètres de la négociation sont multiples et donnent lieu à certains arbitrages de la part des deux parties. La connaissance des problématiques bancaires permet d'avoir un champ de vision plus large et être en mesure de négocier à partir de l'ensemble des positions que le groupe doit adopter. Cette procédure formalisée et créée *ad hoc* est un passage obligé auquel les banques doivent se conformer si elles veulent entrer en relation avec le groupe :

François Schlumberger – « J'ai fait un mécanisme qui disait : des critères de prêts, des critères d'opérations de marché, et avec dix types d'opérations qu'on faisait avec toutes nos banques, chacune valorisait. Ce critère-là va peser 10 %, celui-là 2, etc., et en fonction de ce qu'on faisait avec elles, je leur disais j'ai 70 milliards d'encaissement et décaissement à vous confier, Mesdames les banques [...] le pourcentage de ces 70 milliards va dépendre de l'aide que vous allez m'apporter dans toutes ces opérations [...] Je les recevais une fois par an et je leur disais « voilà, cette année, vous avez 6 % de mes flux, parce que vous m'avez prêté tant, parce qu'on a fait telle opération de marché avec vos équipes ». Pour en avoir plus, il faut [...] prêter un peu plus d'argent, un peu moins cher, etc., ou faire un peu plus d'opérations de marché. Et la concurrence à l'intérieur du cercle est libre et totale »⁷⁹³.

On observe une rationalisation des différents types d'opérations pour lesquelles le groupe doit solliciter l'intervention des banques. L'échelle des intérêts demandés par les banques en fonction de la maturité du titre n'est plus qu'un paramètre du modèle du financement imposé de façon exogène au groupe industriel. La direction de la trésorerie établit elle-même une rationalisation de ces derniers, en fonction de ses besoins et ses contraintes. Elle est ainsi en mesure de retourner tirer avantage de sa position débitrice à court terme. À mesure que ces opérations d'arbitrage se développent, PSA développe des opérations dans une proportion qui est alors perçue par les autres trésoriers d'entreprise, comme digne d'un comportement spéculatif :

François Schlumberger – PSA qui était considéré comme *Spieller* [...]. Quand moi, trésorier, je parlais avec mes petits camarades trésoriers de grandes entreprises françaises, ils disaient « oui, mais vous, vous êtes de grands spéculateurs ».

Quentin Belot – pourquoi, parce qu'ils avaient moins de liquidités ou ?...

François Schlumberger – C'est l'image. En particulier en matière de gestion de risque de change [...] [en matière de risque de change entre devises], le groupe Peugeot lui, il vendait 60 % à terme, 20 % avec des options, et 20 % totalement spéculatif, au sens « on va saisir des opportunités de marché, si un jour le dollar monte, on va le prendre »⁷⁹⁴.

Le marché monétaire s'organise, tout comme le marché obligataire par regroupements bancaires appelés *pools*. Les banques portent les titres correspondant aux différents types de placement sur le marché. Par ailleurs, ce rapport de force repose non seulement sur des

793 Entretien réalisé dans un café à Paris le 20 juin 2019.

794 *Ibid.*

critères de masse de liquidité et de puissance de placement contractualisables, mais aussi sur des facteurs institutionnels et cognitifs.

3.2.2. Le cumul des positions au sein du champ organisationnel, support de la crédibilité financière du groupe

Outre ces éléments organisationnels donnant un avantage formel relatif au groupe, sa position sur le marché monétaire repose sur d'autres éléments, notamment l'information accessible permise par la densité des réseaux sociaux dans lequel ses acteurs sont insérés. Cela est fondamental dans le développement et l'achèvement des négociations financières. Pour la Direction financière, le travail institutionnel de François Schlumberger permet un accès à des informations riches dans l'intérêt du groupe. Par ailleurs, il construit la légitimité du groupe sur la place financière (Jérôme Bourdieu *et al.* 2003 ; Granovetter 1985). C'est parce qu'il est efficace que ce réseau fait l'objet d'un véritable entrepreneuriat institutionnel de la part des dirigeants de la fonction financière (Mutch 2007). Un ensemble de ressources sociales sont spécifiquement dépensées dans le but de renforcer leur position, leur faculté de négociation qui s'exprime *in fine* sous une forme technique et contractuelle.

L'Association française des trésoriers d'entreprise occupe une grande place à proximité des Directions financières de grandes firmes⁷⁹⁵. Son ambition est, d'une part, de construire un réseau professionnel de trésoriers d'entreprises et de donner une légitimité à la profession par des formations et des titres scolaires adaptés. D'autre part, elle déploie une activité d'échanges avec les pouvoirs publics et cherche notamment à défendre les intérêts de la fonction face aux acteurs bancaires dont les intérêts sont symétriquement opposés :

Quentin Belot – Et de votre point de vue à vous, pourquoi avez-vous commencé à participer à l'AFTE ? Quel est l'objet de l'association ?

François Schlumberger – c'est une association dont tous les trésoriers de France et de Navarre sont affiliés. Le but est double : de permettre aux trésoriers d'échanger entre eux, pour partager leurs affaires, etc., et puis deuxièmement de représenter la profession auprès des autorités [Banque de France, Direction du Trésor]. Et c'est nous qui portons la bonne parole pour dire à l'administration, qui s'ouvrait énormément à ce moment-là – Bérégovoy a complètement transformé la vision qu'avait le monde de gauche en particulier, très planificateur, pour comprendre les besoins des entreprises. Il était difficile à Peugeot d'aller dire « Nous on veut ci, nous on veut ça ». Et donc ils [les entreprises] étaient très contents qu'il y ait une association qui allait porter la bonne parole, et qui disent « Les banquiers sont des sales cons » (*sic.*) [...]. Lors d'un cocktail pour une remise de décorations à une

⁷⁹⁵ Créée en 1976, l'Association française des trésoriers d'entreprise rassemble aujourd'hui plus de 1500 adhérents, trésoriers présents au sein des plus grandes firmes françaises. Elle a pour but de favoriser les relations entre trésoriers, et d'organiser des formations sur les compétences techniques du métier. Par ailleurs, elle recherche des échanges avec le monde universitaire afin d'accéder et diffuser pour ses membres des contenus techniques correspondant aux évolutions des marchés financiers. Enfin, elle vise à représenter la profession auprès des autorités de tutelle et des autres associations professionnelles.

journaliste, Jean-Claude Trichet, gouverneur de la Banque de France est là. Et tout le monde veut aller saluer Monsieur le Gouverneur [...]. Et là, il me voit. Il écarte, gentiment, mais fermement tous les opportuns, il se dirige vers moi en disant à haute et intelligible voix : « Comment va le grand réformateur de la place de Paris ? » J'ai cru que j'allais m'évanouir de fierté. Il disait pas ça pour moi, mais pour le rôle qu'avait eu l'AFTE⁷⁹⁶.

Dès l'instant où François Schlumberger prend la tête du service financement et trésorerie au milieu des années 1980, il adhère à cette association et commence à participer à ses événements. À la fois par le poids qu'occupe PSA pour les raisons précédemment mentionnées, mais aussi par l'engagement de cet homme au sein de cette organisation, il évolue au sein de sa structure jusqu'à ce que les membres de son conseil d'administration lui proposent, en 1993, d'en prendre la présidence.

François Schlumberger – « Je pensais vraiment que mes patrons allaient dire non [...]. L'un des anciens présidents téléphone à Calvet, l'autre au numéro deux de la direction financière, et l'autre à Delabrière pour leur expliquer pourquoi ils ont besoin de moi. Et à ma grande surprise, ils disent tous « très volontiers, nous pensons que c'est bien d'une part pour Schlum, et deuxièmement, parce que ça va densifier Schlum, il va apprendre beaucoup »⁷⁹⁷.

La Direction de PSA incite donc le trésorier du groupe à prendre la tête de cette association, considérant que le poids de l'accroissement subséquent de ses responsabilités n'est pas un handicap suffisant pour amoindrir l'avantage que cela amène au groupe sur le plan du positionnement dans le champ organisationnel. Par ailleurs, l'étonnement que ressent François Schlumberger découle de son champ de vision, lui-même relatif à sa position dans l'organisation et dans le champ. S'il décrit volontiers le poids de sa position au sein de la place parisienne, il est enfermé dans son activité de trésorier au sein du groupe. C'est pourquoi dans ce genre de situation, les dirigeants de la fonction financière et du groupe sont plus à même de le pousser à accepter une telle responsabilité. Ils y voient un intérêt clair permettant au groupe de densifier son réseau d'influence :

François Schlumberger – « Un jour [c'est en 1997-1998] je reçois au nom de l'association déjeuner Jean Arthuis, ministre des finances, qui vient tous les ans me raconter des choses sympathiques [...]. Exceptionnellement, le ministre vient avec son directeur de Cabinet, Christian Noyet, qui est un vieux copain de l'association, qui a été directeur du Trésor, un camarade, je lui donne du Christian [...]. Je le vois, en s'asseyant, pas très loin du ministre, à la table d'honneur, faire un petit mot. Le faire passer au ministre. Pendant que je parle, que j'introduis en disant je ne sais quelle baliverne qu'on peut dire dans ce genre de trucs-là, je vois le ministre sourire, fermer, et monter à la tribune et tenir son propos, propos d'un chaleureux à l'égard de l'AFTE, exceptionnel [...]. Une fois le déjeuner terminé, je traîne un peu, et je vais sur la table d'honneur prendre mes papiers, je vois « Monsieur Arthuis ». Je l'ai gardé ce papier : « Monsieur le Ministre, l'AFTE nous a beaucoup aidé dans nos relations avec les banques, on s'en est souvent servi pour faire contre poids, et les banques nous en ont voulues »⁷⁹⁸.

796 Entretien réalisé dans un café à Paris le 17 mai 2019.

797 *Ibid.*

798 Entretien réalisé dans un café à Paris le 17 mai 2019.

Une telle position enrichit la surface sociale de ce manager en multipliant les positions qu'il est amené à occuper (Boltanski 1973 ; Allard-Poesi 2017). Cela rejaillit ensuite sur l'entreprise en renforçant sa crédibilité et son capital social. C'est pourquoi, à partir de ce poste de président et de Directeur général de PSA International à Genève, il intègre d'autres associations et structures professionnelles : il devient membre de la commission des finances du CNPF entre 1993 et 1997, du Conseil du Marché à terme (CMT) entre 1994 et 1996, du comité de pilotage de Paris Europlace entre 1995 et 1999, du Comité National de l'Euro en 1997, mais aussi du Conseil National du crédit et du titre entre 1999 et 2003, et enfin administrateur de la *Society of international treasurers* à Londres entre 2001 et 2005. Ces engagements se cumulent à mesure que la fonction financière au sein du groupe se renforce, et ce particulièrement à partir de la fin des années 1990 et au début des années 2000. Les propositions de ces postes honorifiques correspondent d'une part au poids financier croissant du groupe PSA ; d'autre part, ceux-ci génèrent des retombées positives par l'intermédiaire d'un dense réseau social et institutionnel, permettant en retour un élargissement du champ de vision de la Direction financière.

Un évènement met en lumière l'importance de la crédibilité apparente dans les relations transactionnelles. Celui-ci concerne les liens anciens entretenus par le groupe avec la Société Générale⁷⁹⁹. Les relations avec PSA sont si chaleureuses que dans les années 1990-2000, la banque invite une dizaine de fois François Schlumberger à intervenir aux côtés du président de la banque, Daniel Bouton⁸⁰⁰. Il intervient en clôture de son séminaire d'intégration des nouveaux cadres de la banque. Il présente aux nouveaux embauchés les problématiques d'un trésorier d'une grande entreprise légitime comme PSA – qui constitue un important client – et ses attentes vis-à-vis des banques :

François Schlumberger – « Un jour, je dis : “je ne dis pas ça parce que votre président est là, mais il y a des opérations que nous n'arrivons pas à faire avec la Société Générale [...]. Monsieur le président, pourtant j'avais une très belle estime de la Société Générale, je ne comprends pas très bien... Trois jours après, j'ai un coup de fil de nos interlocuteurs de marché de la Société Générale : “Allô, François, j'ai compris que vous vouliez qu'on arrive à placer là-dessus. Alors, dites-moi le montant, la durée, le prix que vous voulez, et ce sera fait”. Ah, est-ce que, par hasard, vous vous seriez fait un petit peu ?... Oui oui, il nous a dit qu'il fallait qu'on se démerde, mais qu'on le fasse, parce qu'il a été vexé, ou je ne sais quoi, titillé »⁸⁰¹.

799 Voir section 2.

800 Daniel Bouton est né en 1950 à Paris. Ancien haut fonctionnaire, Inspecteur des finances, il est directeur de cabinet ministériel dans les années 1980, puis président-directeur général de la Société Générale à partir de 1993. Il occupe plusieurs postes d'administrateurs et quitte la banque à la suite des scandales financiers de 2008, avant de fonder sa propre société de conseil.

801 Entretien réalisé dans un café à Paris le 17 mai 2019.

Au-delà de la présentation parfois quelque peu théâtrale, cette anecdote témoigne de l'importance de la perception des positions réciproques des deux acteurs que sont PSA et la Société Générale. La crédibilité de la banque repose sur sa capacité à placer des bons de trésorerie de qualité pour le compte de ces groupes qui constituent des clients importants. Face à cette assemblée de nouveaux cadres embauchés par la Société Générale, son président semble embarrassé que ces derniers aient eu connaissance de cette information qui pourrait circuler et nuire à la réputation de la société. Cet épisode met en exergue l'importance fondamentale de la légitimité dans la construction des relations contractuelles entre PSA et son environnement financier.

Pour conclure cette section, nous voyons qu'entre 1980 et 2000, la fonction Trésorerie prend progressivement une place centrale au sein du groupe, tout autant que sur la place financière parisienne. Cette « Direction des financements et de la trésorerie (DFT) » devient à la fin des années 1990 le service « Trésorerie et opérations de marché (TROM) », dirigé pour la première par John Linden, puis pour la seconde par Sylvie Rucar jusqu'à 2008⁸⁰². Loin de ne renvoyer qu'à une dimension technique, la fonction de trésorier d'entreprise de PSA fait appel à des qualités financières, mais aussi politiques. Cette fonction – parfaitement adaptée à François Schlumberger – se trouve au cœur de cette dynamique du groupe : culture d'un large réseau, affirmation du positionnement de la firme vis-à-vis des pouvoirs publics, des autres constructeurs et des banques. L'inflation de la fonction va donc de pair avec le développement de ce travail multidimensionnel contribuant à construire ce champ organisationnel. Cette construction résulte des interactions et de la génération de règles normatives constitutives des relations de pouvoir.

Le positionnement d'un grand groupe automobile comme PSA, de surcroît appuyé par un groupe bancaire, peut prendre pleinement sa place dans les milieux d'influence des marchés financiers. Néanmoins, le service de trésorerie du groupe est dans une situation ambivalente eu égard à son double positionnement. Alternativement en position de force et en situation de faiblesse à vis-à-vis d'une activité que le groupe n'est pas en mesure de développer seul et qui ne constitue pas le cœur de ses compétences, le trésorier constitue une interface, un point de passage obligé entre le marché monétaire et le groupe industriel. Ce faisant, il absorbe les vents d'influence et cristallise dans une certaine mesure le rapport de force à un instant donné. Cela contribue probablement à exacerber l'impression d'une grande

802 Voir annexe 42.

influence sur le marché. En outre, afin d'affermir sa position et sa force de négociation, la fonction développe, à partir des années 1990, une activité financière propre et directe afin de mieux saisir les caractéristiques les plus techniques des opérations de marché.

Section 5 – Banque PSA Finance : un métier financier à part entière

Au milieu des années 1990, au terme de 15 ans d'apprentissage organisationnel, les différents métiers de la finance sont centralisés au niveau de la *holding* PSA. Les managers financiers du groupe développent et perfectionnent les techniques auprès d'acteurs financiers provenant de chez Chrysler ou du monde bancaire. Ils échangent également directement avec de grandes banques comme Morgan Stanley et entretiennent des interactions récurrentes avec les acteurs de la place financière. Constituant en quelque sorte la consécration juridique à ce positionnement économique et institutionnel, la Banque PSA Finance est créée en 1995 avec le statut bancaire, pour la première fois de l'histoire du groupe⁸⁰³.

Il s'agit en quelque sorte du marqueur, sur le plan juridique, de l'institutionnalisation de cette multiactivité financière. Celle-ci est marquée par un mouvement d'autonomie vis-à-vis du groupe industriel. Dans les années 2000, le résultat net des groupes bancaires et industriels connaît une décorrélation. Parallèlement, le développement technique de la banque s'accélère au point qu'elle met sur pied les premières opérations de titrisation du secteur automobile.

C'est donc au sein de la banque que la sophistication des instruments et des montages financiers passe une nouvelle étape. Comment une banque d'un groupe automobile peut-elle à la fois développer des formes d'ingénierie financière, tout en se préservant contre des opérations qui porteraient atteinte à sa propre sécurité financière ? Nous développerons dans cette section le jeu subtil et dangereux de l'épisode de la sophistication financière au sein du groupe automobile.

803 Ce statut implique l'autorisation de récolter des dépôts de particuliers à l'extérieur du groupe.

1. La professionnalisation des métiers de la banque au cours des années 1980

1.1. La création de PSA Finance holding en 1982

Au début des années 1980, les taux d'inflation galopants atteignant 14 % conduisent la Réserve fédérale américaine, conduite par Paul Volker, à monter très significativement les taux afin d'assécher les liquidités en circulation. En juillet 1981, les taux directeurs passent brutalement de 11 à 20 %, soit une hausse de 9 points de pourcentage. Quelques années plus tard, leur diminution est tout autant spectaculaire (Lévy-Garboua et Monnet 2016). Face à l'incertitude entraînée par ces fluctuations à court terme, les produits financiers se sophistiquent afin de s'en protéger. Ces opérations de couverture contre le risque de taux se multiplient. Toutefois, cette externalisation du risque produit inévitablement des opérations spéculatives sur le marché secondaire.

Le 30 novembre 1982, PSA Finance Holding est créée sous la forme d'une société anonyme détenue par la *holding* centrale Peugeot SA. Cette dernière lui apporte les actifs de seize sociétés de financements commerciaux qui se consacrent, dans différents pays, u financement des ventes et des stocks de voitures neuves des concessionnaires⁸⁰⁴. Cette société est présidée par Jean-Paul Parayre et dirigée par Yves Rapilly. Ces derniers siègent aux côtés de représentants de Peugeot SA et des filiales Peugeot et Citroën.

Le rapport d'activité du premier exercice de la *holding* PSA Finance est réalisé en vue de l'assemblée générale des actionnaires de juin 1983. Il précise les raisons de la création : "Notre société [...] pour remplir une mission qui consiste à rassembler progressivement sous son contrôle les intérêts détenus en France et à l'étranger par le groupe Peugeot SA dans le domaine des financements commerciaux, à animer l'ensemble financier ainsi formé et à en diriger le développement à l'avenir"⁸⁰⁵. Les deux activités y sont clairement et juridiquement distinguées puisque, d'une part, la société Sofira est créée afin de prendre exclusivement en charge le financement des stocks de voitures neuves et de pièces de rechange des concessionnaires ; d'autre part, la participation de Peugeot SA dans Crédipar, société spécialement constituée pour le financement des crédits à la consommation des trois marques, à travers Socia-Sofib.

804 Ces sociétés financières sont présentes à la Guadeloupe et à la Martinique, ainsi que dans neuf pays européens : l'Allemagne fédérale, la Belgique, l'Espagne, l'Angleterre, l'Irlande, l'Italie, les Pays-Bas, la Suède et la Suisse. Rapport Annuel PSA Finance holding, 1983, archives BNF : 4 WZ – 11798.

805 *Ibid.*

L'ensemble forme un véritable groupe bancaire, rassemblant trente sociétés de financements. Leur capital est parfois codétenu par des « associés de premier plan »⁸⁰⁶ comme le Crédit Mobilier Industriel – Sovac en France, ou le groupe *Percentile Credit Company-Barclays* en Angleterre. Ce premier rapport d'activité anticipe des développements importants : « Avec des fonds propres importants, des engagements diversifiés à la fois par nature et sur le plan géographique et des résultats nets élevés, ce groupe devrait rapidement se situer aux premiers rangs en Europe dans son domaine ».

La taille et la densité du réseau de concessionnaires se renforcent avec l'intégration des trois autres groupes entre 1974 et 1978, mais surtout à l'accroissement de l'internationalisation du groupe à partir de la fin des années 1980. En plus de l'activité de crédit à l'achat de voitures, certaines sociétés proposent des prêts personnels parallèles au crédit d'achat de la voiture. De plus, toutes les sociétés proposent des services d'assurance (responsabilité civile, dommages, décès, etc.).

Les masses en jeu sont extrêmement importantes, tout comme les perspectives de développement. Dès la première année d'activité, ses dirigeants prévoient des bénéfices nets cumulés de plus de 200 millions de francs. Cette perception est en effet lucide, car dès les premières années, le volume des financements accordés augmente très fortement, tout comme les bénéfices nets, en hausse de plus de 171 % entre 1983 et 1987⁸⁰⁷. Les dividendes distribués s'élèvent à 52,5 millions de francs en 1984, et 120 millions en 1986⁸⁰⁸.

1.2. Une salle de marché à la Grande Armée⁸⁰⁹ pour la gestion de taux

La gestion du risque de taux est au cœur de l'activité de crédit. Sur le marché monétaire, toute émission d'un titre de crédit transforme immédiatement le prêt en produit financier. Les gestionnaires de crédit dans les établissements bancaires, tout comme ceux de la banque chez PSA, cherchent à limiter la variation du prix de l'actif par rapport au taux d'intérêt nominal. Ils cherchent à se couvrir contre des mouvements trop grands et non anticipés en estimant l'élasticité du prix de l'actif au taux d'intérêt. L'activité d'une banque implique intrinsèquement un arbitrage entre des prêts octroyés à long terme et leur financement qui nécessite des disponibilités à court terme. Le risque essentiel pour une

806 *Ibid.*

807 Les bénéfices nets passent de 248 millions de francs en 1983 à 673 millions en 1987, *Ibid.* Voir l'annexe 50 pour davantage de détails.

808 *Ibid.*

809 Le siège social de PSA est installé sur cette avenue depuis 1965. Voir chapitre 2.

activité de financement telle que celle de PSA Finance *holding* est de voir le taux d'intérêt de ces ressources à court terme atteindre ou dépasser le taux des titres de dette émis à long terme (Vernimmen *et al.* 2019).

Cet arbitrage implique une position active à court terme sur le marché monétaire de la part d'opérateurs qui ont pour fonction d'arbitrer entre les taux courts et les taux longs. Afin de réaliser cet arbitrage, de nombreux instruments financiers, assurances, types de produits se développent, dont les *swap* de taux d'intérêt constituent un type de contrat commun du marché des produits dérivés⁸¹⁰. Si le principe de ce type de contrat est aussi ancien que la Bourse elle-même (Lemette 2011), leur sophistication et leur liquidité sur les marchés financiers se développent à partir de la seconde partie des années 1980, en Europe. C'est ce qu'illustre, au sein de la banque, le parcours de François Banzet, Peugeot de par sa mère. Il entre en 1982 à la Direction financière de PSA, précisément au sein de la société de crédit Socia. À ce titre, il est chargé du refinancement de la société sur le marché. En 1986, le Directeur financier lui demande d'aller s'instruire sur la première place financière mondiale des instruments et méthodes de gestion des taux d'intérêt :

Frédéric Banzet – « Dans cette période, en 1986, je suis allé un mois à Londres chez Morgan Stanley, qui était venu voir Yves Rapilly, lui avait proposé que quelqu'un aille regarder [...] Il m'avait envoyé regarder pendant un mois la manière dont ils travaillaient, sur les *swap* de taux, sur les options, toutes choses que le groupe ne connaissait pas bien, que j'avais un peu regardé culturellement dans le métier que je commençais à occuper et c'était très intéressant [...] pas mal d'opérations de marchés de capitaux qui, en voyant concrètement comment elles étaient faites pour un certain nombre de clients par Morgan Stanley »⁸¹¹.

Au cours de cette expérience londonienne, il découvre auprès d'une des plus grandes banques du monde, les pratiques plus sophistiquées de refinancement sur les marchés de capitaux. En entrant en France, quelques mois plus tard, il met en place une salle de marché au siège à Paris. Là encore, le poids du réseau et la légitimité dont bénéficie le groupe au sein du champ organisationnel produisent des effets puissants : c'est parce qu'ils sont en lien avec Morgan Stanley, l'une des plus puissantes banques d'affaires mondiales, qu'ils sont en mesure d'aller découvrir certains instruments de couverture qu'ils ne maîtrisent pas auparavant.

810 Le « contrat d'échange de taux d'intérêt » en français est un type de contrat permettant de transformer un *alea* d'évolution sur un marché en un versement régulier d'une prime à une contrepartie. Un contrat *Swap* contient toujours un acteur désirant se prémunir contre l'évolution d'un cours, dans notre cas des taux d'intérêt à long terme. Pour cela, il émet à taux variable un titre qui possède une contrepartie à taux fixe. La contrepartie assume ici la gestion du taux variable en intervenant sur le marché afin de se prémunir contre ces fluctuations en l'échange d'une prime comprise dans le contrat *Swap*. L'émetteur transforme ainsi un *alea*, un taux variable, en assurance, un taux fixe, en échange d'une prime (Vernimmen *et al.* 2019).

811 Entretien au siège de EPF/FFP à Paris le 25 septembre 2019.

Outillée de la sorte, la banque créée, à la fin des années 1980, une salle de marché au siège de PSA, avenue de la Grande Armée :

Frédéric Banzet – « Assez vite, je me suis occupé de mettre sur pieds une petite salle de marché de capitaux [...] à l'époque où le groupe passait cette crise, il s'est trouvé avec encore énormément de dettes, parce qu'il avait émis toute la dette qu'il pouvait. Et il s'est mis à partir de mi-1983, à régénérer beaucoup de *cash*. Et à un moment on avait quelque chose comme 33 milliards de dettes, et 10 milliards de *cash*. Le travail consistait à dire « il y a un risque actif/passif en termes de taux d'intérêt, qui n'étaient pas du tout les mêmes qu'aujourd'hui – je me souviens d'une émission obligataire sur laquelle on faisait des *swap* de taux avaient été mis à 8, donc vous voyez, on est loin des taux actuels. En 1981, les taux sont montés à 15, et ensuite sont descendus à 12 dans les années qui ont suivi. Donc l'amplitude entre 2 ou 3 points de taux d'intérêt avaient beaucoup de valeur sur 30 milliards [...] sachant que ça balbutiait pas mal -, il n'y avait pas encore de marché à terme organisé en Europe. Le MATIF⁸¹² s'est créé à ce moment-là »⁸¹³.

La gestion active du risque de taux d'intérêt est source de bénéfices qui s'avèrent en effet conséquents. Basé sur de faibles gains en raison du type d'arbitrages réalisés, c'est la masse de trésorerie à financer qui rend cette activité lucrative. Dans les années 1990-2000, la salle de marché à Paris regroupe environ 10 personnes, séparée en deux équipes : l'une pour le *front-office*⁸¹⁴, l'autre pour le *back-office*⁸¹⁵. Cette création juridique et fonctionnelle est le support du développement de l'activité directe des sociétés de financements du groupe sur le marché monétaire, ce qui rapporte, dans ce contexte d'essor du marché, d'importants bénéfices. Entre 1983 et 1987, le bénéfice net de PSA Finance *holding* passe de 248 millions à 673 millions de francs, soit une augmentation de plus de 170 % en quatre ans⁸¹⁶.

La perception du chemin parcouru en termes de développement technique, de ritualisation et de normalisation des opérations nourrit le regard rétrospectif de Frédéric Banzet. Toutefois, il obère l'influence de sa propre action sur le développement du marché financier pourtant porté par le développement des sociétés de crédit du groupe. Que ce soit par la diffusion des pratiques les plus avancées des banques dans l'univers des sociétés de financement des firmes industrielles, ou par la réitération de pratiques en développement, il contribue à les durcir en les rendant légitimes pour les industriels. L'invisibilisation de sa contribution au développement de ce marché découle des négociations, tensions et

812 Le Marché international de France est ouvert à Paris le 15 février 1986. Il s'agit du marché de couverture de risques liés aux contrats à terme qui se sont développés en parallèle du marché des crédits.

813 Entretien au siège de EPF/FFP à Paris le 25 septembre 2019.

814 Il rassemble l'ensemble des opérateurs actifs sur le marché, en charge des opérations d'arbitrage, de couverture, et de spéculation.

815 Les services de *back-office* sont présents dans toute banque. Il s'agit des opérations permettant la gestion administrative de l'entité. Pour une taille modeste comme ici, les opérations de contrôle sont aussi réalisées par le *back-office*, mais relèvent d'une équipe spécifique (le *middle-office*) pour les grandes banques d'affaire et les fonds d'investissement. Il s'agit de l'ensemble des opérations de validation, de suivi et de contrôle des opérations boursières en relation avec la politique de risque arrêtée.

816 Rapport d'activité PSA Finance holding, 1987, archives BNF : 4 WZ – 11798.

concurrences qui se trouvent sur ce marché, mais aussi du fait qu'il ne s'agit pas du marché maître du groupe⁸¹⁷. Les financiers du groupe se réfèrent, tout comme lui, à cet ensemble de transactions, relations, interactions et normes, perçues comme des phénomènes extérieurs à leur action.

1.3. La gestion du change : PSA International à Genève

Les différents constructeurs français implantent des sociétés financières à l'étranger à partir de la fin du tournant des années 1960⁸¹⁸. Celles-ci sont entre autres dédiées à la gestion du change. Dans les années 1970, la fluctuation des taux de change implique déjà une hausse des opérations de couverture se traduisant par la création ou de développement des sociétés financières pour les constructeurs automobiles à l'implantation européenne (Fridenson 1993).

Au début des années 1980, le Trésor souscrit à la demande d'Yves Rapilly de créer une société financière dédiée au refinancement des crédits en devises et à la gestion des changes à Genève, appelée « PSA International »⁸¹⁹ : « [...] Toutes les boîtes françaises se sont dit « on va plus pouvoir gérer du change depuis la France, il faut qu'on sorte » [...] et donc suivant les sociétés certains sont partis, plutôt à Genève, d'autres plutôt à Londres »⁸²⁰. Au moment de l'élection de François Mitterrand à la présidence de la République en mai 1981, nombre de grandes sociétés ont cherché des solutions de gestion de change en dehors de la France, car cette dimension apparaît déjà comme stratégique. La création de PSA International est enregistrée auprès du tribunal de commerce de Genève le 14 janvier 1981⁸²¹. Cette société prend en charge, d'une part, la gestion du risque de change et des mouvements de trésorerie découlent de la fluctuation des devises. D'autre part, elle développe une activité de *clearing*⁸²² pour les flux en devises entre les sociétés du groupe et les tiers.

817 Il ne s'agit donc pas du marché structurant sa carrière et les éléments essentiels de sa position sociale.

818 Dès 1959, François Michelin recrute un cadre supérieur de banque, Henri Sabeau-Jouannet et en 1961, décide la création de la Compagnie financière Michelin, à Bâle. En 1964, Renault crée une *holding* dans le principal canton de la finance suisse après Genève, à Zoug. Cette société se charge du financement des activités industrielles et commerciales à l'étranger. En 1969, c'est Renault Finance qui est créé à Genève (Fridenson 1993).

819 L'une des raisons essentielles de cette création réside dans l'anticipation du contrôle des changes en 1981.

820 Sylvie Rucar, entretien réalisé au siège de d'Alix Partners à Paris le 18 septembre 2019.

821 <http://ge.ch/hrcintapp/externalCompanyReport.action?companyOfsUid=CHE-107.910.441&lang=IT>.

822 L'activité de compensation, nommé *clearing* selon sa traduction anglaise, revient à considérer l'ensemble des positions d'émetteurs ou d'acheteurs entre deux entités sur le marché. Ainsi, la transaction unitaire ne constitue pas l'unique objet de la négociation. L'ensemble des positions est considéré, afin de chercher à compenser celles qui le peuvent sans transactions supplémentaires.

À partir de 1987, la centralisation de l'ensemble de la trésorerie découlant de la gestion du change est envisagée au sein de la structure de Genève. Une note du 10 février 1987 intitulée « Centralisation de la Trésorerie Devise et FF étranger » est rédigée par Robert Ankrom, orchestrateur de la centralisation. Il y indique :

« Cette centralisation me semble d'autant plus nécessaire que depuis quelques mois, un certain nombre de paramètres externes et internes au groupe sont apparus :

- Réduction de notre endettement court terme nécessitant un recentrage de nos activités auprès de nos principaux banquiers (Crédits, répartition de chiffre d'affaires banquiers) ;
- Assouplissement de la réglementation des changes (tant pour les opérations export qu'import) ;
- Apparition de nouveaux produits financiers pour la gestion de la Trésorerie.

Le champ d'application de cette centralisation me semble devoir être :

- La centralisation des opérations de change (import et export) dont AP a encore la maîtrise ou plus exactement des éléments nécessaires à la réalisation de celles-ci (parallèlement et de façon plus globale, cela concourra à l'élaboration de la position de change du Groupe) ;
- La maîtrise en direct de l'affectation du chiffre d'affaires banquier (domiciliation des rapatriements et règlement assurant ainsi une unicité des relations vis-à-vis de nos banquiers chez PSA »⁸²³.

Cette note indique un cumul de facteurs concourant à cette décision : une amélioration de la situation financière du groupe à court terme après les quelques années difficiles ; l'assouplissement du contrôle des changes – décidé en 1986 par le gouvernement français – qui a pour effet incontournable une hausse de la volatilité des cours, c'est-à-dire une augmentation du risque et de l'incertitude nécessitant des opérations de couverture ; une évolution des dispositifs de marché avec l'émergence de certains produits, notamment dérivés. Tout comme pour la trésorerie en franc, la trésorerie en devise est centralisée avec des paramètres similaires liés au positionnement du groupe face aux banques qui placent, en devises comme en franc, les titres qu'il émet.

Une salle de marché est donc de façon similaire construite à Genève dans les locaux de la société afin de gérer le risque de change, c'est-à-dire les conséquences défavorables associées aux fluctuations relatives des devises. Les variations de taux de change sont arbitrées de la même façon que pour la gestion du risque de taux d'intérêt en francs, si ce n'est qu'il existe une première forme d'arbitrage en nature en jouant sur les masses d'importation et d'exportation. L'autre type d'arbitrage interne consiste à choisir la devise de la facturation d'une transaction en ayant anticipé l'évolution relative de son cours.

Au-delà de ces formes d'arbitrage internes et en nature, le marché à terme et celui des produits dérivés offrent des solutions financières de couverture. Ces solutions sont utilisées par la Direction financière de PSA à partir du début des années 1980. Sur le marché à terme, il

⁸²³ « Centralisation de la Trésorerie Devise et FF étranger », Note d'Yves Rapilly, 10 février 1987. Archives personnelles de François Schlumberger.

est possible d'arbitrer les risques de change en achetant à terme une devise dont on pense que le cours va monter, et d'acheter comptant celle dont on pense que le cours va baisser, et inversement. Au fondement de l'opération de couverture de change se trouve en effet le fait d'acheter et vendre des devises dont le sens d'évolution anticipé du cours est opposé. Ensuite, à mesure que le marché des produits dérivés se développe, différents produits financiers apparaissent et se complexifient pour jouer un rôle similaire : les *swap*, produits dérivés et contrats d'assurance sont de plus en plus utilisés pour se couvrir contre de tels aléas de change.

La frontière entre arbitrage et spéculation est très fine et renvoie à un flou théorique autour de la définition de la spéculation⁸²⁴, notamment dans sa dimension cognitive (Tadjeddine 2000). Se prémunir contre les variations des cours, qui sont elles-mêmes l'objet d'opérations spéculatives, implique de se protéger en externalisant le risque de change à des acteurs qui sont en capacité de le supporter. De tels acteurs sont en mesure de supporter ce risque en jouant à très court terme sur des variations plus fines, mais aussi sur des types d'opérations plus risquées. Pour ce faire, une seconde salle de marché est construite à Genève au cours des années 1980 et regroupe environ quinze personnes. Le développement extrêmement lucratif de l'activité bancaire est nourri par la hausse des ventes à crédit à une échelle internationale. Toutefois, les deux salles de marché travaillent exclusivement pour les sociétés financières du groupe et pas pour les sociétés industrielles.

Ainsi, c'est à travers la gestion centralisée de la trésorerie – à la fois en franc et en devises – bientôt appelée « *cash management* » au sein de PSA, que les opérations de financement et de refinancement sur le marché évoluent vers une véritable activité financière. Au départ pour se protéger des banques et améliorer son positionnement, le groupe développe progressivement une technicité financière, qui se développe au sein d'un véritable groupe financier. Au cours des années 1990, la création de Banque PSA Finance formalise en quelque sorte ce développement en le prolongeant à travers une nouvelle structure, bénéficiant désormais du statut bancaire.

824 Considérons la définition de Nicolas Kaldor : « La spéculation peut se définir comme l'achat (la vente) de marchandises en vue d'une revente (ou d'un rachat) à une date ultérieure, là où le mobile d'une telle action est l'anticipation d'un changement de prix en vigueur, et non un avantage résultant de leur emploi, ou une transformation ou un transfert d'un marché à l'autre. [...] Ce qui distingue achats et ventes spéculatifs des autres achats et ventes est que leur seul motif est l'anticipation d'un changement imminent du prix en vigueur » (Kaldor 1987).

2. Banque PSA Finance : le déploiement d'un véritable groupe bancaire

2.1. 1995 : la création d'une banque PSA

La « Banque PSA Finance » est créée en 1995 sous la forme d'une *holding*, possédant un ensemble de filiales bancaires. Comprenant essentiellement les mêmes sociétés que PSA Finance *Holding*, cette création découle de deux facteurs : tout d'abord, Crédipar est alors encore détenu à 50 % par Peugeot SA, et à 50 % par la Sovac, société elle-même codétenue par la banque Lazard. Cette dernière, pour des raisons que nous ignorons, vend ses titres de participation à la *holding* financière de *General Electric*. Les responsables de la Direction financière cherchent à récupérer ces titres dans le périmètre de PSA, ce qu'ils font deux ans plus tard. En outre, la nouvelle structure prend le statut de banque, qui est en mesure de recevoir des dépôts de particuliers et de fournir des services associés, un livret, des assurances, etc.

Cette opération est immédiatement saluée par la communauté financière. Cette même année, Banque PSA Finance obtient un accord de crédit syndiqué pour 12,5 milliards de francs sur cinq ans, dont il semble que cette émission est “*massivement sursouscrite*⁸²⁵”. Cette vaste opération de financement est conclue auprès de soixante banques provenant des continents européen, américain et asiatique. Les quatre co-chefs de file sont ABN-Amro Bank, Crédit Suisse, NatWest Capital Market et Société Générale, qui participent chacune à cette opération à hauteur de 375 millions de francs⁸²⁶. Cet enthousiasme traduit à la fois la crédibilité de la Banque auprès des acteurs des marchés financiers, mais aussi l'intérêt que ces derniers trouvent à collaborer avec PSA finance.

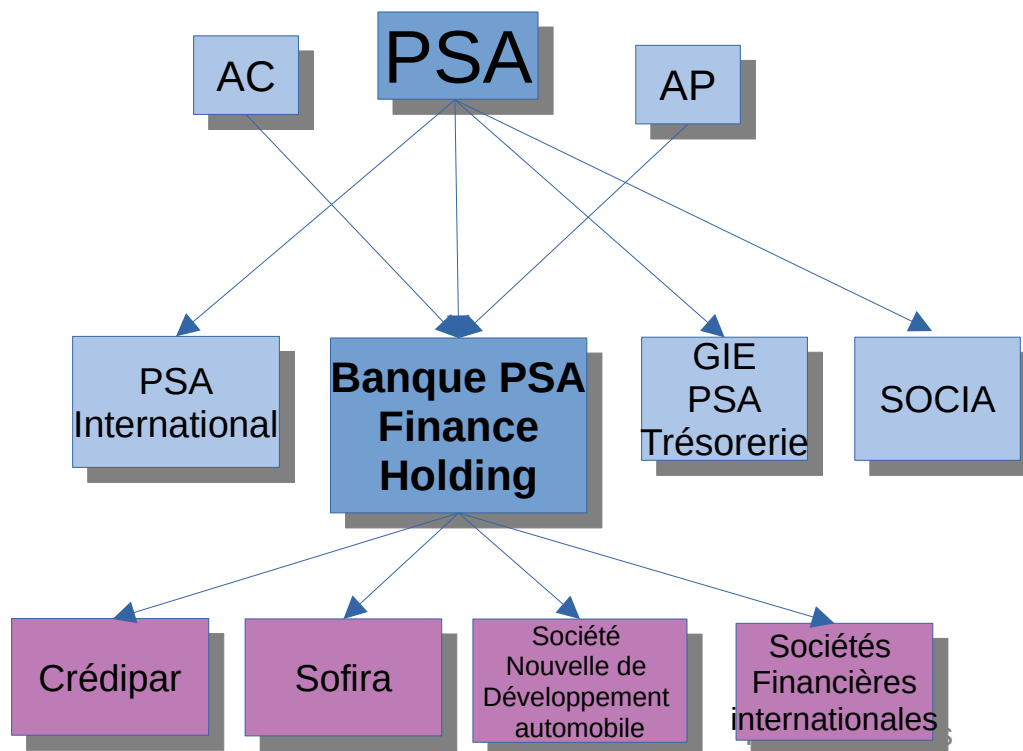
L'organigramme du groupe bancaire au 31 décembre 1996 donne un aperçu du périmètre du groupe dès la fin des années 1990. Le contrôle du capital de cette *holding* se décline entre 65,25 % des actions pour Peugeot SA, 22,25 % pour Automobiles Peugeot, et 12,5 % pour Automobile Citroën. Ainsi, 100 % du capital appartient au groupe PSA. En aval de cette *Holding*, les deux principales sociétés chefs de file pour le territoire français sont Crédipar, détenu à 100 %, et la Société de financement des réseaux automobiles (Sofira), lui appartenant à 98 %. La première de ces sociétés possède l'essentiel des filiales de crédit à la consommation, tandis que la seconde est spécialisée dans le crédit commercial au réseau de

825 « Un crédit syndiqué pour 12,5 milliards pour PSA », Laurence Boccara, *Les Échos*, 21 novembre 1995 (<https://www.lesechos.fr/1995/11/un-credit-syndique-de-125-milliards-pour-psa-871350>).

826 *Ibid.*

cessionnaire afin de financer les stocks de véhicules⁸²⁷. En plus des sociétés françaises, la *holding* possède directement différentes sociétés financières dans neuf pays européens. Voici comment se présente l'organigramme simplifié du groupe bancaire en 1995 :

Figure 21: Structure du groupe Banque PSA Finance en 1995



Source : Rapport Annuel Peugeot SA, 1996⁸²⁸

Lecture : Peugeot SA (PSA) détient 65,25 % de Banque PSA Finance, 100 % du GIE PSA trésorerie, 100 % de Socia, et 99,87 % de PSA International SA ; Banque PSA Finance Holding, quant à elle, détient 50 % de Crédipar, 98 % de Sofira, 100 % de la Société nouvelle de développement automobile ; Les sociétés de financement à l'étranger sont présentes en Angleterre, en Espagne, aux Pays-Bas, en Suisse, au Portugal, en Allemagne, en Autriche, en Italie et en Belgique.

Au niveau consolidé, les encours de crédit de toutes les sociétés s'élèvent, en 1996, à 62,6 milliards de francs pour un résultat net consolidé de 652 millions de francs. Le montant total des billets de trésorerie à financer s'élève à 8,5 milliards de francs et le résultat net réalisé par PSA International SA à Genève en 1996 à travers ses opérations de change est de 130 millions d'euros⁸²⁹. La Direction générale du groupe bancaire est assurée par Jean-Martin Folz (président, PDG de PSA), Yann Delabrière (vice-président, Directeur financier de PSA),

827 Pour un aperçu de l'organigramme complet, voir annexe 61.

828 Archives personnelles de Jean Burgevin.

829 Voir *infra*.

Thierry Armengaud (Directeur général), Jacques Puzenat (second Directeur général). En plus de ces dirigeants, des représentants permanents des sociétés PSA, AP et AC siègent au sein du Conseil d'Administration.

En 1996, les effectifs de la banque sont déjà de 400. L'augmentation des effectifs du groupe bancaire est rapide et exponentielle. En 1997, ils dépassent le millier, en 2000, ils atteignent les 2000 (+ 400 % cinq ans après sa création)⁸³⁰. L'augmentation se poursuit dans les années 2000 et atteint au maximum 2669 salariés en 2012⁸³¹. En 1998, le groupe bancaire délivre un résultat net de 138 millions d'euros contre 103 millions en 1997⁸³², soit une augmentation de 34 % en un an. Dans le Rapport annuel de Peugeot SA datant de 2002, la stratégie de financement est précisée :

« Pour les activités industrielles et commerciales, la stratégie de financement du groupe est basée sur l'obtention régulière de flux de trésorerie d'exploitation capables de couvrir les investissements corporels requis par le développement de ces activités [...] Ces flux de trésorerie doivent dégager, au-delà de la couverture des investissements, une trésorerie permettant la croissance des dividendes, l'amélioration régulière de la position financière nette des activités industrielles et commerciales et la politique de rachat d'actions »⁸³³.

La trésorerie des activités industrielles et commerciales se porte, cette même année, à 3 887 millions d'euros. Le rapport annuel de 2002 présente un changement significatif dans la partie consacrée aux résultats et activités de financement. La stratégie de financement du groupe y est longuement présentée, tout comme l'analyse des flux de trésorerie, l'évolution de la marge brute d'autofinancement, la situation financière nette, ainsi que la rentabilité des capitaux employés. Enfin, c'est la première édition du Rapport annuel qui développe les « risques opérationnels et financiers » incombant à l'activité.

La fin des années 1990 voit l'essor international des ventes du groupe, ce qui provoque une hausse du nombre des sociétés financières internationales entrant dans le périmètre de Banque PSA Finance. Ainsi, en 2006, le groupe est implanté en Europe de l'Est (République Tchèque, Hongrie, Slovaquie), en Amérique Latine (Brésil, Mexique, Argentine), mais aussi en Turquie et en Chine. En 2010, celui-ci possède des filiales dans 24 pays en dehors de la France⁸³⁴.

830 Rapports annuels Banque PSA Finance, 1998, archives PSA : DOS2018ECR-02235.

831 À partir de 2014, non seulement le périmètre salarié recule quelque peu, mais un partenariat est signé avec une grande banque espagnole, Banco de Santander (voir *infra*).

832 Les résultats sont déjà exprimés en euro dans l'exercice 1998.

833 Rapport annuel Peugeot SA, 2002, archives personnelles de Jean Burgevin.

834 Rapport annuel Banque PSA Finance, 2010.

2.2. Les années 2000 ou la tentation de la sophistication financière

2.2.1. Gagner en compétence en matière financière

Au tout début des années 2000, l'activité de Banque PSA Finance connaît une accélération importante jusqu'à atteindre un niveau de résultat qu'elle n'a plus retrouvé depuis. En 2000 et 2001, la bulle spéculative liée au développement d'internet atteint son apogée. En outre, on sait *a posteriori* que les années 2000 sont des années d'accumulation de facteurs d'instabilité financière (Bastidon Gilles *et al.* 2010) Voyons dans le tableau suivant cette augmentation des transactions réalisées par la Banque PSA sur cette même période, correspondant par ailleurs à la mise en place de l'euro :

Tableau 5 : Évolution de l'encours de crédit et du résultat de Banque PSA Finance entre 1998 et 2004

Année	1998	2000	2002	2004
Encours de crédits ⁸³⁵ (en euros)	10,7 milliards	14,7 milliards	18,687 milliards	21,232 milliards
Résultat net (en euros)	130 millions	264 millions	319 millions	512 millions

Source : Rapports annuels PSA

Les encours de la banque sont presque doublés en six ans (+ 98 %), ce qui est spectaculaire. Son résultat net, quant à lui, est multiplié par près de quatre (+ 294 %). Toutes les opérations de marché sont centralisées sous la responsabilité de la Direction « Trésorerie et opérations de marché » (TROM) en 2002. L'ensemble des financements, de court ou de long terme, sont dorénavant traités par la même Direction. C'est là que sont montés et structurés l'ensemble des montages financiers permettant le refinancement et opérations de couverture de marché. Cette fonction constitue donc la figure de proue du développement des financements structurés alors proposés par les banques. D'après plusieurs acteurs, la première vague de sophistication financière est à placer au début des années 1990, notamment avec le développement des crédits structurés TSDI : « C'est une époque où on s'amusait bien, on faisait vraiment de l'ingénierie financière », affirme Hervé Guyot⁸³⁶. Cette augmentation du volume de l'activité s'accompagne donc d'un développement technique assez important au cours des années 2000 qui semble déborder quelque peu vers des opérations à caractère foncièrement spéculatif :

835 Les encours d'une banque rassemblent la valeur des crédits que celle-ci octroie à l'ensemble de ses clients. C'est l'équivalent du chiffre d'affaires pour une société industrielle ou commerciale.

836 Entretien réalisé le 26 septembre 2019 dans un café à Paris.

Hervé Guyot – « Et il y avait une petite activité en compte propre, qui était là pour un peu *spieler*, etc. Fort heureusement elle n'était pas très développée, mais aujourd'hui, ça ne se ferait certainement pas, ça. Mais à l'époque, c'était normal de dire, voilà, on donne aux gens de cette salle de marché, pour qu'ils deviennent bons, qu'ils apprennent, on leur donne une petite enveloppe, on parlait de quelques dizaines de millions pas plus [...]. Et en fait les deux travaillaient ensemble. Parce que quand vous mettez en place des financements à taux fixes, vous pouvez prendre certaines décisions, de variabiliser, ou au contraire des taux variables de fixer »⁸³⁷.

C'est pour se perfectionner et se qualifier dans leur métier que les financiers du groupe se mettent à spéculer sur de faibles montants n'engageant pas la sécurité financière de la banque. Néanmoins, ce témoignage conforte l'idée que la frontière entre couverture et spéculation est mince. Comme le développement de la gestion de trésorerie, la technicité des opérations de couvertures suit à la fois la volatilité et la sophistication des marchés financiers. À partir de l'arrivée de Sylvie Rucar à la Direction du Financement et de la Trésorerie en remplacement de John Linden, la fonction connaît une période de transition assez forte vers la sophistication financière. La salle de marché est renforcée au cours de ces années. Hervé Guyot prend la tête de la Banque PSA Finance entre 2005 et 2008 :

Hervé Guyot – La salle de marché a été musclée de manière importante, donc on a fait rentrer pas mal de compétences. Il y avait 25 personnes à la fin, pas plus, quelque chose comme ça. Il y avait une vraie salle de marché, avec des ordinateurs, des positions [qui était avenue de la Grande Armée], et d'ailleurs le change a été rapatrié ensuite. Et c'était au sein de la DF, c'était un endroit fermé. On avait investi 700-800 millions pour la créer.

Quentin Belot – et vous aviez embauché j'imagine, des gens qui venaient du milieu bancaire...

Hervé Guyot – bien sûr, bien sûr. Des gens qui venaient du milieu bancaire, du milieu du marché justement, pour faire ça⁸³⁸.

Il ne s'agit toutefois pas du cœur de métier de cette banque, qui ne bénéficie pas – à l'inverse des grands fonds d'investissement – de volumes suffisamment importants pour lisser les risques encourus. Le risque financier ne peut dès lors se développer largement. Toutefois, si la banque n'est pas en position d'influencer les marchés de manière aussi déterminante que les banques ne le font, elle contribue à son niveau à construire les interactions marchandes et à alimenter la volatilité.

Au début de l'année 2000, Alexis Comua est intégré au groupe afin de pousser plus loin la sophistication des produits de plus en plus complexes, proposés par les banques⁸³⁹. À son arrivée, il passe un entretien pour la salle de marché, mais, dit-il, « c'était très technique, cela ressemblait beaucoup à ce que je faisais avant, alors cela ne me convenait pas ». Il existe

837 *Ibid.*

838 Entretien réalisé le 26 septembre 2019 dans un café à Paris.

839 Voir section 1.

une continuité importante entre les opérations de part et d'autre de la frontière entreprise-marché.

2.2.2. Vers les premières titrisations du secteur automobile

Le sauvetage du groupe par John Linden au début des années 1980 avait conduit le groupe à imprimer une culture qui consistait à s'en remettre aux banques à travers le développement de relations de confiance privilégiées⁸⁴⁰. Or, les marchés financiers en cours de développement, d'emballement et de sophistication technique poussent PSA à avoir « recours aux banques les plus agressives, comme *Lehman, Glodman Sachs*, ou *Morgan Stanley, Dean Weater* »⁸⁴¹. À cette même époque, Sylvie Rucar demande à Alexis Comua d'élaborer des recommandations de placement plus poussées. Les choix de produits financiers utilisés par le groupe suivent donc l'augmentation des opérations sur les marchés financiers au cours de cette décennie, avec le développement d'une technicité potentiellement risquée :

Hervé Guyot – « Les banques avaient développé des départements qu'ils appelaient "financements spéciaux" [...] c'est quand même des trucs qui étaient agressifs, assez poussés, y avait des *leasing* internationaux, il y avait des trucs on appelait des "*double-dip leasing*", où vous arriviez à amortir deux fois l'amortissement des biens en passant par des structures en Angleterre, etc. donc on cherchait d'une certaine manière des trous dans la législation et on exploitait d'une certaine manière ces trous pour monter un certain nombre de choses. Je pense qu'aujourd'hui [...] c'est totalement impossible que ces choses-là se passent [...] Ça n'appartenait pas à PSA, puisque c'était un *trust*, donc justement l'idée était que ça sorte du bilan ».

Il ressort de cet extrait d'entretien une forme de prise de conscience – par un ancien responsable du financement du groupe – d'une forme d'emballement financier qui est la marque de cette époque, grâce à des montages juridiques et financiers sophistiqués dont il ressentait les risques. La banque évolue donc avec le marché des produits dérivés qui offre des niveaux de conséquents retours sur investissement. La titrisation permet de structurer des titres de dette en produits financiers négociables, assimilés avec d'autres actifs plus ou moins risqués et rémunérateurs. Ce type de financement est observé avec intérêt par les acteurs du financement du groupe à l'époque, dont fait partie Sylvie Rucar :

Sylvie Rucar – « Pour revenir à ce qu'on a fait chez PSA au début des années 2000 – qui était en plus le début très opérationnel de l'euro, des marchés qui devenaient effectivement complètement internationaux, la possibilité d'aller émettre n'importe où et de *swapper* tout de suite en euro sans que ça pose le moindre problème – on a complètement travaillé sur la structuration de l'origine du financement. Et on a démarré les premières titrisations de

840 Voir section 2.

841 Alexis Comua, Entretien réalisé au téléphone le 25 août 2019.

l'automobile en 2001, quelque chose comme ça... On était les tout premiers à faire une titrisation automobile – tout le monde en fait depuis⁸⁴².

Ainsi, le groupe PSA fait figure de précurseur sur des pratiques qui se généralisent au cours des années 2000. Pour ce faire, ils nomment Alexis Comua à la Direction des opérations de marché dans un contexte où les acteurs en poste au sein de la Direction financière à ce moment-là ne maîtrisent ni la logique de ces nouvelles opérations ni la technologie associée :

Sylvie Rucar – « Il y avait quelqu'un d'autre, à côté de François, qui était typiquement sur ces nouveaux outils de financement, et puis on a pris avec lui les équipes d'avocats spécialisés dans ce genre de trucs, et en particulier avec les équipes financières de *freshfields*⁸⁴³ qui étaient vraiment des pros de ce genre de machins, et on a structuré les choses en travaillant avec des banquiers, avec Fitch, l'agence de notation qui nous a aidés à les structurer comme il fallait. Mais la première titrisation, je pense qu'on a bossé un an et demi avant de la sortir. Et après, on l'a fait de façon récurrente »⁸⁴⁴.

La banque PSA Finance fait donc office de précurseur concernant la titrisation dans le secteur automobile. Celle-ci est portée par les développements financiers en termes de montages juridiques, d'opération et d'instruments financiers, mais aussi des compétences qu'elle importe du monde bancaire. Toutefois, ces opérations commencent seulement à se répandre et ne sont qu'en partie maîtrisées, y compris par ce cadre bancaire : « Quand on s'est lancé dans les premières opérations, on ne savait pas ce qu'on faisait [...] Je reconnais humblement que j'ai compris à peu près 1/3 des choses. Mais Crédit Agricole et Ando Suez ont fait un travail très propre [...] on avait trois ou quatre opérations en vie à chaque moment dont certaines étaient rechargeables »⁸⁴⁵. Voici avec quel état d'esprit la Direction générale présente ces premières opérations de titrisation dans son rapport annuel :

« La stratégie de financement de la banque repose également, pour en conforter la sécurité, sur la diversification la plus large des sources de financement (marché interbancaire, papier commercial, certificats de dépôts, marché obligataire, *medium term notes*) et des types d'investisseurs avec lesquels ces opérations sont effectuées, afin d'éviter que des perturbations sur un marché financier déterminé puissent avoir des incidences significatives sur son fonctionnement. Dans ce cadre, et à des fins de diversification, la banque a développé depuis le début 2001 sa présence sur le marché de la titrisation en Europe, qui présente désormais une liquidité très large et des conditions de financements comparables à celles des autres sources de financement »⁸⁴⁶.

842 Entretien réalisé au siège de d'Alix Partners à Paris le 18 septembre 2019.

843 *Freshfields Bruckhaus Deriger* est l'un des plus anciens et des plus grands cabinets de conseils juridiques au monde. Celui-ci est créé en 1743 et indique avoir eu comme premier client Samuel Dodd, avocat désigné de la Banque d'Angleterre, qui est encore cliente à ce jour (<https://www.freshfields.com/>, consulté le 4 août 2020).

844 Sylvie Rucar, *Ibid.*

845 Alexis Comua, Entretien réalisé au téléphone le 25 août 2019.

846 Rapport annuel Peugeot SA 2002, p.108. Archives personnelles Jean Burgevin.

Ainsi, afin de limiter les risques associés au financement et au refinancement sur le marché, les instruments, les intermédiaires et le type d'investisseurs sont diversifiés. La titrisation est donc pensée, ou du moins justifiée auprès des actionnaires, autres firmes et des pouvoirs publics, dans une optique de lissage des cycles et des risques propres à chacun des marchés financiers. La gestion financière au sein du groupe se développe de manière très forte et atteint son apogée dans les années précédant la crise de 2008. Ainsi, « que ce soient les taux, les crédits, et la liquidité, toutes les créances étaient couvertes en taux en continu. J'ai commencé les premières opérations de gestion active des fonds propres⁸⁴⁷, mais qui ont pris fin avec l'arrivée de Streiff et d'Isabel Marey-Samper à la Direction financière et de la Stratégie »⁸⁴⁸. Selon plusieurs acteurs interrogés, ce changement à la tête du groupe et de la Direction financière en 2008 coïncide avec une inflexion dans ce mouvement de sophistication financière.

2.2.3. Une banque contracyclique : lisser les fluctuations du cycle automobile

La Banque PSA Finance connaît un développement très important dans les années 2000, à la fois en termes de volume et de technicité des opérations, de résultat apporté au groupe et de poids sur les marchés financiers. À la fin des années 2000, le groupe fait partie des plus importantes banques françaises. Cette activité constitue un poumon financier contracyclique face au retournement de la conjoncture sur le marché automobile, commencée au début des années 2000, et dont les répercussions les plus nettes se déploient à la fin de la décennie⁸⁴⁹ :

Thierry Armengaud – « Donc j'ai monté entre 1997 et 2002 le groupe Banque PSA Finance tel qu'il existait jusqu'à il y a quelques années. Et grand bien nous en a fait puisqu'au début des années 2000, quand les problèmes ont commencé et que le groupe a commencé à aller au mur, la seule structure qui approvisionnait, et qui était indépendante et qui n'a pas subi d'avatar financier et bancaire, c'était la banque. Pendant trois ou quatre ans, on a été le seul pourvoyeur de résultats positifs dans le groupe, ce qui a permis d'amortir de manière extrêmement considérable les effets de la crise [...] moi je l'ai quittée en 2005 [...] On était la quatrième ou la cinquième banque française, avec 25 milliards d'euros de capitaux »⁸⁵⁰.

847 Pour simplifier, la gestion active consiste à battre le marché, ou à « surperformer » l'indice de référence d'un portefeuille de titres, en recherchant quels actifs sont sous-évalués et donc susceptibles de permettre un gain supérieur lors de la revente. La gestion passive, au contraire, repose sur le fait de chercher à se fier à l'évolution de l'indice de référence. Cette gestion active des fonds propres revient *in concreto* à utiliser le bilan de la banque afin de réaliser des opérations spéculatives.

848 Alexis Comua, Entretien réalisé au téléphone le 25 août 2019.

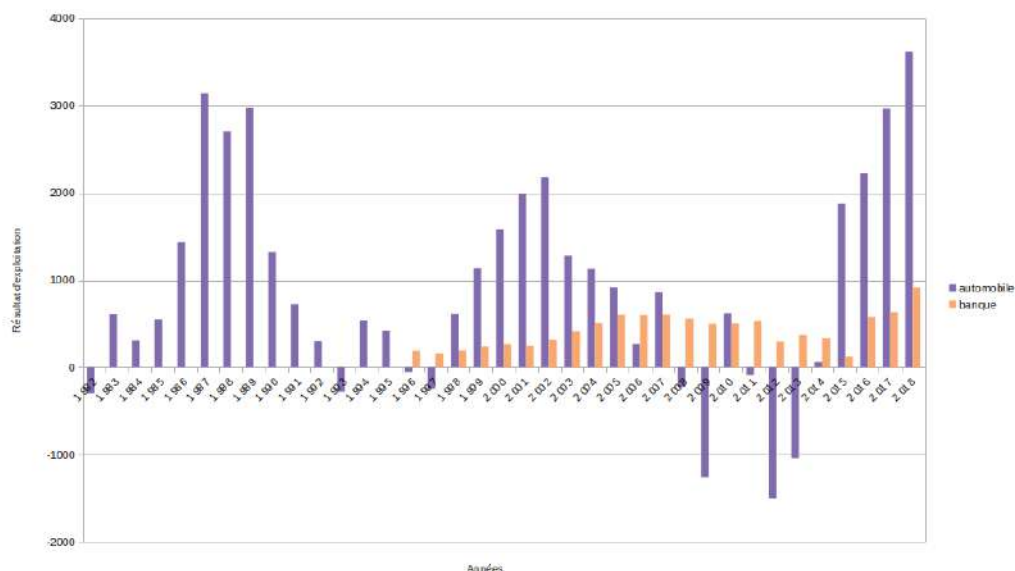
849 Si les immatriculations de voitures particulières en Europe augmentent jusqu'en 2007 en passant de 17, 5 millions en 2005 à 19, 6 millions en 2007, elles diminuent fortement à partir de cette année. En effet, elles ne cessent de diminuer jusqu'à 2015, atteignant cette année-là 16, 4 millions de véhicules immatriculés (Organisation internationale des constructeurs automobiles, 2016).

850 Entretien réalisé dans un café à Paris le 06 décembre 2018.

En effet, la masse des encours de la banque, constitués des crédits qu'elle octroie, la place dans une position favorable sur le marché du crédit français. De ce fait, les résultats qu'elle apporte au groupe PSA permettent de lisser les fluctuations du marché de l'automobile, qui connaît une tendance baissière durant toutes les années 2000 jusqu'à la grave crise de 2012 sur le marché européen. Ce résultat n'est pas une particularité du groupe PSA, il s'agit en réalité d'un phénomène général chez les grands constructeurs automobiles (Sinapi et Gagne 2016).

Ce poids des activités bancaires est structurellement répandu parmi les constructeurs automobiles. En effet, à partir des années 1990 et l'accumulation des tensions sur la demande automobile mondiale et en raison du positionnement du modèle productif de l'automobile⁸⁵¹, les activités périphériques de la production et de la vente, comme les services après-vente, les pièces de rechange et le crédit ont tendance à se développer pour l'ensemble des constructeurs (Jullien et Pardi 2015). C'est pourquoi, de Renault, à BMW en passant par Ford et Toyota, tous les constructeurs possèdent une branche de leur groupe consacrée au crédit, géré par une banque dite « captive » qui dépend fondamentalement de l'activité automobile. Le graphique suivant met en évidence le rôle contracyclique de l'activité bancaire, qui apporte de manière bien plus régulière que l'activité automobile, un résultat d'exploitation positif et en augmentation :

Graphique 4 : Le rôle contracyclique de l'activité bancaire entre 1996 et 2018



Source : Rapports d'activité PSA et BPF

851 Voir chapitre 1.

Lecture : Résultat d'exploitation de l'activité automobile entre 1982 et 2018 et de l'activité bancaire à partir de la création de Banque PSA finance en 1995. Les résultats sont exprimés en milliards.

Le développement de l'activité bancaire permet donc un ajustement contra-cyclique des résultats. Nous voyons à travers ce graphique que le résultat opérationnel courant de la banque subit, à partir de sa création, des oscillations nettement moins amples que celles du groupe automobile. En effet, le secteur automobile est un marché cyclique, tandis que le marché monétaire, sur des niveaux de risques modestes comme ceux sur lesquels la Banque est alors positionnée, permet de lisser ses résultats.

Au cours de cette section, nous avons mis en évidence le développement de plus en plus autonome de l'activité financière au sein de PSA Finance *Holding* dans les années 1980, puis dans le périmètre Banque PSA Finance à partir de 1995. La dizaine d'années qui sépare sa création de la crise de 2008 est une période d'emballement et de sophistication financière y compris pour PSA. Durant un temps qui paraît limité, les activités spéculatives se développent de façon significatives au sein de la salle de marché, bien que les montants semblent rester modestes. C'est ce développement qui conduit Banque PSA finance à occuper, dans les années 2000-2010, une place de poids parmi l'univers bancaire français, apportant des résultats à la fois exponentiels et continus à PSA, tandis que la crise s'amorce sur le secteur automobile au début des années 2010.

Conclusion du chapitre 5

Au sein de ce chapitre, nous avons précisé les facteurs de développement et les réorientations des métiers financiers consubstantiels au développement de l'activité automobile. Nous avons tout d'abord présenté les liens entretenus depuis très longtemps par les financiers du groupe et le monde bancaire. En raison du poids économique et institutionnel du groupe, de l'insertion de ses dirigeants au sein du champ organisationnel, celui-ci bénéficie depuis les années 1950 d'une image de rigueur et de réussite financière de la part de la place parisienne.

La position de PSA au sein du champ organisationnel – vis-à-vis de ses concurrents, des pouvoirs publics, de ses actionnaires minoritaires et des acteurs financiers – repose sur sa

légitimité financière. Cette crédibilité fait l'objet d'un intense travail institutionnel qui encercle en quelque sorte la vie industrielle de la firme. Que ce soit par leur initiative personnelle, ou qu'ils y soient poussés par la Direction générale, les acteurs de la Direction financière se nourrissent de ce travail. Ce dernier comprend à la fois la recherche d'informations économiques et financières, la constitution et le développement d'un réseau professionnel, etc. Ces multiples liens sont source d'une grande efficacité dans le monde financier (Granovetter 1973, 1994 ; Lazega et Mounier 2002).

Les acteurs dont nous avons présenté l'action évoluent au sein de champs multiples, qu'il s'agisse de négociations directes et contractuelles entre entreprises, de relations d'affinité personnelles ou de liens dans des événements périphériques à l'activité la plus formelle, comme la participation à des événements d'organismes et d'associations. Cette multiplicité et cette qualité des liens demandent à ces cadres financiers du groupe qu'ils dépensent des ressources importantes pour cela, ce qui signifie qu'ils en comprennent l'intérêt. Ceci semble corroboré par le fait que la qualité d'une relation est corrélée à l'efficacité du réseau pour les individus, mais aussi pour les organisations (Coleman 1988). Par ailleurs, la multiplication de ces liens de qualité permet au groupe PSA, ici représenté par sa banque, de se forger une position dominante au sein de l'ensemble du champ organisationnel (Burt 2017). C'est la seule façon de saisir les raisons pour lesquelles sont dépensées ces ressources. Au terme de cet intense travail institutionnel, les financiers construisent des « liens forts », entrecoupés d'une multitude de liens faibles (Granovetter *Ibid.*). Ces derniers leur permettent une connexion aux dernières avancées, instruments et informations, dont ils font parfois office de précurseurs (Rost 2011).

Cette crédibilité financière est la condition d'un rapport de force relativement moins défavorable à PSA face aux banques qui constituent des intermédiaires incontournables avec le marché. C'est le moteur principal du développement des activités financières au sein du groupe, allant de la centralisation progressive des activités de crédit et de la gestion de la trésorerie, à leur unification au sein de la banque PSA Finance. Deux remarques doivent être faites. Tout d'abord, il est évident que, quelle que soit la taille de l'encours de cette entreprise, devenu un groupe à part entière, celui-ci reste dominé sur les marchés financiers par les sociétés qui bénéficient de volumes bien plus importants et peuvent gérer des niveaux de risques bien différents pour leurs opérations. Ensuite, la recherche d'un positionnement plus favorable de la banque la pousse à développer des instruments et des montages financiers tout de même risqués, bien que ceux-ci restent limités.

Cette évolution connaît une sorte d'emballement qui prend fin en 2007-2008, au moment du déclenchement de la crise financière. Alexis Comua quitte le groupe pour aller occuper des fonctions similaires chez Axa. Celui-ci déplore le trop modeste engagement de PSA et des industriels en général, dans la sophistication financière, ce qui implique selon lui d'être soumis aux banques ou sociétés financières les plus agressives.

Néanmoins, d'une part la frontière entre les opérations de couverture et les opérations spéculatives, nous l'avons vu, est très délicate à établir. D'autre part, le passage de l'une à l'autre est encouragé par la structure même des marchés financiers. Comme l'affirme Alexis Comua en déplorant que la gestion du bilan de PSA était trop passive, « [...] il n'y a pas de bonne manière de faire de la gestion passive. Il faut gérer proactivement les risques, il n'y a pas de gestion de risque évidente ». Cette gestion ne paraît pas susciter l'intérêt suffisant des dirigeants du groupe PSA qui, dès l'arrivée de Carlos Tavares au lendemain de la crise du secteur et de PSA en 2012, modifie assez franchement cette trajectoire qu'empruntait la Direction financière depuis 1979 et l'arrivée de Chrysler. L'activité bancaire est confiée à un acteur dont c'est le cœur de métier. Banque PSA finance établit en 2016 un partenariat à 50 % du groupe avec son partenaire espagnol Banco de Santander, qui est la plus grande banque de la zone euro, indiquant : « le groupe BPF sécurise l'accès à son refinancement, améliore le coût de son financement, et développe ainsi la compétitivité de son offre »⁸⁵². Cette dernière modification constitue en quelque sorte la continuité logique de l'évolution passée que nous avons tracée.

852 « Banque PSA Finance et le Groupe Santander : un partenariat gagnant-gagnant ». Communiqué du groupe PSA le premier août 2016 (<https://www.groupe-psa.com/fr/actualites/marque/banque-psa-finance-groupe-santander-partenariat-gagnant-gagnant/>).

CHAPITRE 6

PEUGEOT : UNE FIRME AUTOMOBILE, UN FONDS D'INVESTISSEMENT, UN GROUPE FAMILIAL 1976 – 2020

« Nous avons enfin poursuivi le déploiement de notre stratégie dans le capital-investissement en prenant de nouveaux engagements dans dix fonds gérés par des sociétés de gestion reconnues. Ces opérations illustrent bien la stratégie de diversification sectorielle et géographique que FFP poursuit depuis plusieurs années ».

Bertrand Finet, Directeur général de FFP, 2019

Les firmes familiales représentent 50 % des sociétés cotées européennes, et un tiers de l'indice états-unien S&P 500 (Anderson et Reeb 2003). Des résultats empiriques désormais robustes démontrent qu'elles font preuve d'une plus grande performance financière, toutes choses égales par ailleurs (Ginglinger 2018). La relation entre actionnariat familial et stratégies des firmes est largement étudiée sous l'angle de la question de leur performance financière (Sacristán-Navarro *et al.* 2011 ; Villalonga et Amit 2006). Inspirés des travaux classiques de la théorie de l'agence, cette littérature place en son centre la question de la

concordance des intérêts entre actionnaires familiaux, dirigeants opérationnels et actionnaires minoritaires (Jensen et Meckling 1976 ; Charlier et Boys 2011). Certains résultats suggèrent que la propriété familiale est un facteur de performance jusqu'à un certain point, autour de 60 % du capital au-delà duquel, toutes choses égales par ailleurs, l'effet devient négatif (Alistair R. Anderson *et al.* 2005).

Dans notre cas, l'actionnariat familial Peugeot joue un rôle ambigu. Il permet d'inscrire le capital du groupe dans le temps long en le protégeant des offensives financières (Jones et Zeitlin 2008). Le contrôle familial est une première forme de protection à l'égard d'opérations spéculatives. Il permet de ce fait d'envisager la production de résultats financiers à long terme, au-delà des crises conjoncturelles. Ainsi, comme le mentionne Christian Peugeot – ce qui correspond au sentiment des dirigeants familiaux rencontrés – l'inscription dans la durée est collectivement partagée : « Je pense qu'être acteur d'une aventure qui continue depuis deux cents ans contribue pour une bonne part à notre vision de la pérennité. En quelque sorte, l'entreprise ne nous appartient pas, au sens où elle a été développée par nos ancêtres et nous devons, nous-mêmes, passer le témoin »⁸⁵³.

Comme décrit dans le chapitre précédent, les stratégies de gestion des rapports entre le groupe PSA et le marché encouragent leurs relations organiques. Cela suggère qu'il y a une forme de convergence des intérêts entre l'actionnaire familial et le reste des actionnaires (Charreaux 1991). D'autre part, la position dominante des Peugeot dans le champ organisationnel et la centralité de PSA dans le dispositif industriel français⁸⁵⁴ font office de protection à l'égard d'attaques d'ordre spéculatif.

Les dynasties familiales se caractérisent par un patrimoine à la fois vaste et diversifié. Leur maintien dans le champ des élites économiques au cours des siècles – 200 ans pour les Peugeot – implique d'une part un vaste capital économique. Celui-ci n'est possible que par des formes de cumul des secteurs d'affaires. D'autre part, d'autres ressources forment les conditions et les vecteurs de l'accumulation de ce capital économique, dont fait en premier lieu partie le capital social (Gudmunson et Danes 2013 ; Danes *et al.* 2009 ; Joly 2012).

Néanmoins, certains travaux ont entrepris de questionner et remettre en cause une conception de la famille actionnaire comme une entité statique, monolithique et homogène. A

853 « Christian Peugeot et PSA, une affaire de famille », Interview, Revue française de gestion (Bloch et Chabaud 2010).

854 Et par conséquent son importance pour les politiques industrielles menées par les gouvernements aux différentes époques.

contrario, bien des conflits et des tensions émergent au sein de familles qui, dans le cas des Peugeot, concentrent la confrontation d'intérêts entre actionnaires majoritaires et minoritaires.

Les réorganisations qui touchent le secteur automobile depuis cinquante impliquent des entreprises dont le périmètre du capital est croissant. Dans un contexte économique de plus en plus instable, les problématiques de financement sont de plus en plus complexes. Les forces d'une seule famille deviennent insuffisantes, ce qui fragilise leur position. La confluence de ces éléments conduit à la formation d'une tension au cœur des sociétés familiales : dans quelle mesure la concentration du capital et l'intégration familiale s'opposent-elles à la diversification financière permettant de sécuriser et transmettre ce même capital ? Le dilemme entre concentration et diversification est consubstantiel à l'entreprise depuis le XIX^e siècle. L'analyse de l'évolution du capital de PSA, mais aussi de la famille Peugeot met en évidence différentes trajectoires économiques et points de tensions entre les années 1970 et 2020. La réorganisation de 1965 organise les conditions financières et juridiques du maintien du contrôle familial sur le groupe industriel.

La famille Peugeot est à la tête d'un véritable groupe d'entreprises, de fonds financiers, de structures organisationnelles multiples et plus ou moins formalisées. Une entreprise familiale est avant tout définie par l'actionnariat familial. La famille Peugeot doit gérer les problématiques d'accumulation et de transmission de son patrimoine en dehors du groupe automobile. Pour autant, cela fait partie intégrante de son existence en tant que groupe d'actionnaires familiaux parmi les plus anciens des grandes familles françaises.

Dans ce chapitre, nous élevons le regard d'un étage dans l'édifice d'ensemble présenté au chapitre 1⁸⁵⁵. Nous abordons les deux niveaux supérieurs, formant l'espace de l'organisation financière et familiale des Peugeot. Il s'agit des lieux où s'élaborent, d'une part, les stratégies financières, et d'autre part, les dispositifs de construction et tentatives de renforcement des liens familiaux.

À partir de la réorganisation de 1965, tous les développements ultérieurs de l'entreprise ont pu – pendant quelque temps – prendre pied avec un contrôle assuré de la part de la famille. La première section présente les profils familiaux et non familiaux des acteurs centraux des groupes financiers et familiaux à la fin des années 2010 (section 1). La seconde section souligne que les deux périodes de crise des années 1980 et des années 2010 ont porté, en 25 ans, un coup final au contrôle familial absolu des Peugeot sur le groupe automobile

855 Voir figure 1.

(section 2). La section met en évidence qu’au niveau supérieur, celui de la *holding* de contrôle, ses premières transformations ont suivi les évolutions du capital de PSA, avec pour but fondamental d’y maintenir le contrôle familial. Progressivement, nous assistons au développement d’un fonds d’investissement diversifié de plus en plus autonome à l’égard du groupe automobile. Ce fonds, la Foncière et financière de participation (FFP), connaît une accélération de sa professionnalisation depuis quelques années, à partir de 2014 (section 3). Enfin, l’ultime section sera consacrée à la structuration du groupe familial en lui-même au niveau encore supérieur de l’édifice d’ensemble. Celui-ci s’organise à travers une *holding* exclusivement familiale, Établissements Peugeot Frères (section 4).

Section 1 – Les acteurs du groupe financier et ceux du groupe familial

Les acteurs du contrôle familial et financier se confondent très largement durant une grande partie de l’histoire du groupe. Pendant longtemps, les conseillers des affaires financières de la famille passent une grande partie de leur carrière au sein de la Direction financière avant d’intégrer les *holdings* familiales afin d’y jouer le rôle de conseillers permanents. Dès les années 1950 Paul Perrin s’occupe d’abord des problèmes financiers familiaux et des questions de transmission, avant de devenir le premier Directeur financier de PSA⁸⁵⁶. Bernard Stenlhein, Philippe Poinso et Thierry Armengaud ont tous trois passé l’intégralité de leur carrière au sein de PSA. Les liens de confiance se construisant progressivement avec les dirigeants familiaux, ils rejoignent les sociétés de famille comme conseillers dans une seconde partie de la carrière⁸⁵⁷.

Dans cette section, nous présentons deux profils familiaux qui témoignent d’un *continuum* entre le groupe automobile et les sociétés familiales. Ils mettent en lumière le rôle

856 Voir chapitre 2.

857 Voir annexe 7 pour davantage de détails sur leurs profils.

que jouent ces dirigeants familiaux dans la formalisation d'un groupe financier et familial. Cet enchâssement de structures plus ou moins formalisées ont pour point commun de relever d'un fonctionnement et d'objectifs de plus en plus autonomes vis-à-vis de l'activité automobile. Ainsi, les conseillers dernièrement intégrés renvoient à des profils de professionnels de l'investissement financier ou de la gestion de patrimoine.

1. Éclairage sur deux dirigeants Peugeot du groupe familial et financier

1.1. Jean-Philippe, le patron des Peugeot

Jean-Philippe Peugeot est issu de la branche de Roland et de Jean-Pierre Peugeot. Il est diplômé de l'Institut supérieur de gestion à Paris. Il effectue une première partie de sa carrière du côté opérationnelle chez Automobiles Peugeot. Il est notamment responsable d'une filiale commerciale, Peugeot Bolzaris pendant huit ans, avant d'être nommé Directeur de Peugeot Parc Alliance, organisme chargé de vendre des flottes de véhicules aux sociétés et aux administrations. En parallèle de ces fonctions, il rejoint le conseil d'administration de FFP, *holding* financière de la famille, dont il est administrateur en 1989. Après cette première partie de carrière uniquement consacrée à l'opération et la seconde durant laquelle il garde un pied de chaque côté, il privilégie le côté familial, à 36 ans. En 1996 en effet, il prend la présidence de la *holding* de contrôle et de direction familiale, EPF. Il pratique pendant des années la course automobile et côtoie à ce titre Carlos Tavares avec qui il se lie d'amitié sur les circuits.

Au fur et à mesure du développement des deux structures familiales, FFP et EPF, ses participations aux différents conseils se multiplient. D'abord, il participe à ceux des sociétés détenues par EPF, comme Peugeot Frères industrie ou le groupe PSP Peugeot Saveurs. Ensuite, il est Président-Directeur général de la SICAV Armène 2, société de placement familial. Il est également président de Peugeot Frères entrepreneuriat, et gérant de trois sociétés immobilières en collaboration avec sa femme et sa cousine Marie-Hélène Peugeot-Roncoroni : les sociétés Maillot 1, Jamwa et Cojip. En parallèle, il exerce plusieurs mandats dans différents conseils d'administration en dehors du groupe familial. Citons les sociétés Oldschool SAS, Innoveox. Il est par ailleurs représentant permanent de *FFP invest* au Comité exécutif de LDAP, mais il représente aussi FFP au Conseil de surveillance d'Immobilier

Dassault. Jean-Philippe Peugeot représente l'un des profils familiaux les plus engagés dans les affaires familiales. À la tête de la société qui fait office de pivot du groupe familial, il est impliqué dans le développement d'activités diverses, l'organisation des relations de famille, le développement de la marque Peugeot et diverses autres activités de famille⁸⁵⁸.

2. Robert Peugeot, orchestrateur du fonds d'investissement familial, FFP

Robert Peugeot est issu de la branche de Bertrand et Eugène Peugeot. Après des études à l'École centrale de Paris et à l'Insead dont il sort diplômé en 1973, il occupe différents postes de responsabilité au sein du groupe PSA. En particulier, il prend la direction d'une usine de mécanique à Asnières ou de l'usine de Peugeot-Talbot, en Angleterre. En 1985, il devient directeur du marketing et du plan. Ensuite, en 1998, il rejoint le Comité exécutif du groupe, en charge des questions d'innovation et de qualité. À partir de 1997, il exerce la fonction de vice-président de FFP aux côtés de son grand-oncle Pierre Peugeot. En 2002, il en prend totalement la tête et impulse une accélération du processus de diversification. À partir de 2014, à la suite de la crise qui touche le capital de PSA, il entreprend de développer fortement FFP, embauche des professionnels du *Private equity* afin de développer l'activité de placement diversifié de la société.

Au titre de représentant de FFP, il siège dans plusieurs conseils. En premier lieu, il est administrateur de la société familiale EPF. Ensuite, il est représentant permanent de FFP au Conseil de surveillance de Peugeot SA. Il en préside le Comité stratégique et est membre du Comité financier. Ensuite, il est administrateur de FFP Investment UK Ltd. Depuis 2018, il est également membre du Haut Comité de gouvernement d'entreprise (HCGE). En second lieu, il est présent dans certaines sociétés familiales⁸⁵⁹, mais aussi au sein de nombreux conseils d'administration correspondant aux grandes sociétés dans lesquelles FFP investit⁸⁶⁰.

Son profil met en lumière la continuité entre la dimension la plus opérationnelle du groupe automobile et la dimension la plus financière du fonds d'investissement. De formation ingénieur, il impulse pourtant une véritable transformation de la société financière historique de la famille en fonds d'investissement de plus en plus international⁸⁶¹. En outre, il est porteur

858 Voir section 4.

859 Il est administrateur de Maillot I et de la SICAV Armene 2.

860 Il est ainsi administrateur de Faurecia, de Hermès International, Sanef, de Sofina S.A.S., du fonds *Tikehau Capital Advisor*, de la Financière Guiraud S.A.S., de Safran S.A, Sparexo S.C.A., DKSH Holding, ACE Management, Signa Prime. Il est d'autre part gérant de CHP Gestion S.A.R.L et de SC Rodom. Président de F&P S.A.S.

861 Voir section 3.

de l'opinion en apparence la plus financière du groupe familial lors de la crise de 2014 : poursuivre la diversification financière et perdre le contrôle strict du capital de PSA.

Ces deux profils appartiennent à deux acteurs centraux du groupe industriel, familial et financier. Leurs trajectoires professionnelles démontrent la grande continuité existante entre ces différents espaces du groupe industriel, familial et financier. Ils ont, tous deux, joué un rôle central dans les transformations toujours en cours du groupe. Présentons à présent deux profils non familiaux récemment intégrés à ce groupe afin de lui donner une dimension plus professionnelle.

2. L'intégration de professionnels de la gestion patrimoniale

2.1. Bertrand Finet, un professionnel du *Private equity* pour diriger le fonds familial

Bertrand Finet est diplômé de l'Essec. Il démarre sa carrière à Londres chez 3I, le spécialiste britannique de l'investissement minoritaire à long terme dans des entreprises. Il y travaille durant six ans avant de rejoindre, en 1996, un fonds de *LBO*, *CVC Capital Partners*, à Paris. Ensuite, pendant sept ans, il dirige le bureau parisien d'un grand fonds d'investissement britannique, Candover. En 2009, il rejoint le comité exécutif du Fonds Stratégique d'Investissement (FSI). Ce fonds public est créé en 2009 par la fusion de plusieurs fonds publics et devient, en 2013, la Banque publique d'investissement. À ce titre, il développe l'offre de fonds propres dans les PME avant de prendre la tête d'une l'activité d'investissement plus conséquente, appuyée sur un capital d'environ 1,5 milliard d'euros par ans. Avec une équipe d'une centaine d'investisseurs, il orchestre les placements au sein d'entreprises de tailles et de secteurs variés : Orange, Veralia, Valourec, Eutelsade, etc. En 2015, au terme de quatre ans chez la BPI, un cabinet de recrutement le joint afin de l'inciter à venir chez FFP dont Robert Peugeot veut étendre le périmètre d'action, qu'il rejoint en 2017.

Fort de cette expérience au cœur des plus grands fonds d'investissement européens, il apporte son professionnalisme et son réseau à FFP. Il est immédiatement nommé Directeur général adjoint aux côtés de Robert Peugeot, avant de prendre l'intégralité de cette responsabilité. Habitué à l'investissement de long terme, comme la ligne stratégique de FFP le dessine, il siège dans différents conseils d'administration de grandes sociétés en particulier françaises : Constellium, Vallourec, Technicolor, Mersen et Verallia. Accompagnant le

développement de FFP, il partage le nombre des sièges des sociétés les plus importantes avec Robert Peugeot. Il est ainsi administrateur de Seb, Spie, mais aussi membre du comité exécutif de LDAP. Enfin, il siège au sein de FFP invest, de FFP Investment UK Ltd., et préside la *holding* FFP Invest Arb.

Son profil met en exergue la très forte professionnalisation dans le domaine de l'investissement financier qui touche FFP depuis 2015 et la forte accélération du montant et de la diversification de ses investissements depuis 2017. De plus, cet acteur ayant orchestré durant toute sa carrière au sein des plus grands fonds d'investissement, il est en mesure d'apporter bien des ressources en matière de capital social et de savoir-faire professionnel.

2.2. Bertrand Michaud, un avocat-fiscaliste à la tête du *Family office*

Diplômé de droit fiscal à Toulouse, Bertrand Michaud démarre sa carrière en tant qu'avocat fiscaliste au sein de différents cabinets entre 2001 et 2009. Ensuite, il rejoint la banque de gestion de fortune, Crédit suisse. Il y poursuit son activité de conseil autour de la fiscalité avant de prendre la direction du département d'ingénierie patrimoniale⁸⁶². En 2017, EPF donne un mandat à un cabinet de recrutement : « ils voulaient quelqu'un qui fasse du fiscal mais qui est aussi une culture générale financière et comme je travaillais dans une banque [...] j'ai fait illusion ».

Dès 2014, EPF cherche à se renforcer et notamment développer l'organisation interne à la famille⁸⁶³. Il rejoint donc la *holding* Établissements Peugeot Frères en tant que Directeur du *Family office* et responsable de l'ingénierie patrimoniale. Comme il le précise, « au début c'était vraiment ingénierie patrimoniale pure, à la fois la partie conseil juridique fiscal sous l'angle patrimonial, avec une petite casquette financière. Et on s'est vite rendu compte qu'il y avait des vrais sujets de gouvernance familiale ». Bien que le périmètre du poste ne soit pas très clair, au départ, l'embauche permanent de cet avocat-fiscaliste par la société familiale témoigne d'une inclinaison de ses dirigeants actuels vers la consolidation du patrimoine familial.

862 L'ingénierie patrimoniale rassemble toutes les activités consistant à maximiser le patrimoine des propriétaires privés et à en encourager la transmission, compte tenu des règles fiscales en vigueur.

863 Voir section 4.

Section 2 – L’actionnariat de PSA des années 1960 à 2019 : de l’hégémonie familiale à l’ouverture étatique et internationale

Cette section est consacrée à l’évolution de la structure du capital de PSA entre les années 1960 et 2019. Les causes structurelles des modifications significatives de l’équilibre de l’actionnariat sont restituées, ainsi que les rapports de force et l’état d’esprit des acteurs ayant contribué à ces décisions. Les émissions d’action sont croissantes, conduisant à une forme de liquéfaction du capital social du groupe, passant de 6 millions d’actions en 1976 à environ 1 milliard en 2018⁸⁶⁴. Ce mouvement s’accompagne d’un recul du poids effectif de l’actionnaire de référence à savoir le groupe familial Peugeot⁸⁶⁵.

On observe un mouvement d’internationalisation du capital, de croissance du poids des investisseurs institutionnels étrangers dans le capital du groupe, sur fond de développement, pendant les années 1990 et 2000, des marchés financiers. Une telle présentation suffit à conclure à la victoire de la financiarisation dans l’évolution d’un groupe pourtant attaché à son contrôle, le conduisant à sa perte définitive en 2014.

Toutefois, nous verrons qu’un tel récit ne permet pas d’éclairer convenablement les décisions qui président, pour l’actionnaire dominant, à opérer à chaque étape un arbitrage entre les enjeux financiers du développement industriel et la volonté de maintenir le contrôle du capital. Chaque fois, ayant pour objectif fondamental la transmission du patrimoine global, le groupe familial fait face au dilemme entre, d’une part, l’immobilisation du capital et le support des risques correspondants et d’autre part la diversification des placements.

864 Voir le graphique 5.

865 Voir le graphique 8.

1. De l'autocontrôle familial à la cotation en Bourse de la *holding* de contrôle

1.1. Les premières opérations sur le capital de Peugeot SA : Citroën et Chrysler

L'opération Citroën en 1974-1976 est une opération particulière, étant donné le rôle que l'État a pris dans la négociation, la décision, mais aussi le financement de celle-ci. Le rachat des filiales européennes de Chrysler peut davantage être considéré comme stratégique. Elle s'inscrit moins directement dans le cadre de la politique industrielle nationale. Les deux opérations sont néanmoins cruciales, car elles donnent en quelques années au groupe une dimension internationale. Concernant l'actionnariat, deux nouveaux acteurs apparaissent : la famille Michelin et Chrysler Corporation, pour quelque temps. Première ouverture véritable du capital depuis l'entre-deux-guerres, le contrôle familial est toutefois loin d'être remis en cause. Au demeurant, il s'agit d'une première étape dans ce qui s'avère *a posteriori* constituer une tendance de plus long terme : la diminution du poids de la famille dans l'actionnariat du groupe automobile.

1.1.1. L'intégration de Citroën : une société en faillite, une famille alliée, un soutien étatique

Sans revenir ici sur les raisons industrielles de ce rapprochement⁸⁶⁶, présentons les modalités financières de ce dernier. Rappelons que Citroën SA subit d'importants revers financiers dès 1969. Les pertes sont d'autant plus lourdes que les conséquences du premier choc pétrolier sont violentes : la société déclare, en 1974, des pertes de 999 millions de francs⁸⁶⁷. Celle-ci étant contrôlée par la famille Michelin, celle-ci enclenche des pourparlers avec les familles Peugeot et Agnelli, à la tête de Fiat (Loubet 2001). Les pouvoirs publics poussent *in fine* à une solution française. Dans ce cadre, les dirigeants de Peugeot SA sortent de la négociation en position de force⁸⁶⁸. Condition de Peugeot, Michelin apporte 300 millions F au passif de Citroën, autant sous forme d'augmentation de capital et 450 millions F liés à la vente des camions Berlier à Renault. Par ailleurs, l'État accorde à PSA un prêt d'un milliard de francs sur 15 ans. En décembre 1974, le groupe Peugeot acquiert

866 Voir chapitre 2.

867 Rapports annuels de Citroën SA, données compilées par Michel Freyssenet (<http://www.freyssenet.com/>, consulté le 5 mai 2020).

868 Celles-ci réunissent la famille Peugeot, Michelin ainsi que leurs conseils, les pouvoirs publics ainsi que les banques Paribas et Lazard.

38,2 % de Citroën SA, les dirigeants se laissant le temps de cerner l'évolution financière de la société. Le 30 septembre 1976, les actionnaires ratifient la naissance de PSA Peugeot Citroën au terme d'une opération financière d'ampleur : la première augmentation de capital de Peugeot SA. L'action unitaire de Peugeot SA s'échange contre 6,25 actions Citroën SA, soit une équivalence extrêmement favorable à la *holding* Peugeot. Au terme de cette opération, Michelin entre dans le capital de Peugeot SA à hauteur de 9,5 %, avec la possibilité de monter à 12 %. Pour la première fois, un second actionnaire stable siège aux côtés de la famille Peugeot :

Thierry Armengaud – « Donc à partir de l'arrivée de Citroën, tout ça a complètement changé, surtout à partir de 1975, quand on a levé l'option sur les 50 % pour monter au capital de Citroën qui était dans les mains de Michelin, et Michelin est entré dans le groupe. Puisqu'en fait on a acheté une bonne partie des titres du capital de Citroën en émettant pour la première fois des actions PSA qui ont été mises entre les mains de tiers. Pas n'importe quels tiers, puisque c'était la famille Michelin, de mémoire à hauteur de 8 à 9 %. Et c'est le moment où François Michelin est entré au conseil de surveillance, et il y est resté jusque dans les années 2000 puisque je l'ai retrouvé à la fin des années 2000 quand je m'occupais des affaires de la famille et du conseil de surveillance de PSA »⁸⁶⁹.

Une telle opération de fusion-acquisition renvoie à première vue à une dimension technique, combinaison d'un raisonnement financier s'appuyant sur des mécanismes industriels. Néanmoins, nous apercevons entre les lignes les conditions réussite d'une telle opération : ces acteurs dominants du champ, actionnaires, dirigeants, représentants étatiques, banques et cabinets de conseils doivent converger dans l'intérêt qu'ils portent à une telle opération. Ces échanges construisent une forme d'arrangement institutionnel cristallisant un certain rapport de force. D'autre part, la situation de quasi-faillite de Citroën engage favorablement l'organisation dans des restructurations, qui apparaissent comme légitimes. C'est ainsi que le rachat coïncide à la fermeture du site historique du quai de Javel :

Thierry Armengaud – « Là-dessus moi j'ai beaucoup travaillé avec Burgevin d'ailleurs, pour voir ce qu'il y avait sous les tapis ou sous la table, quand on achète une entreprise, c'est comme ça que ça se passe. Et puis surtout parce qu'il y avait d'énormes besoins de restructurations, il fallait partir du quai de Javel pour aller à Aulnay⁸⁷⁰. On se serait cru à Sochaux en plein Paris, c'était assez étonnant. Bon, ça n'a pas duré très longtemps puisque Javel a été fermé dans la deuxième moitié des années 1970 »⁸⁷¹.

Cette restructuration-fermeture coïncide d'ailleurs avec une réorganisation interne survenue ultérieurement dans les transports de Citroën, selon Philippe Poinso⁸⁷². Dans cette

869 Entretien réalisé dans un café à Paris le 6 décembre 2018.

870 La construction de l'usine d'Aulnay-sous-Bois s'achève en 1973, et accueillera un nombre de plus en plus important de salariés, jusqu'à atteindre à son maximum 8000.

871 *Ibid.*

872 Entretien réalisé dans son appartement à Paris le 11 octobre 2018.

opération, tout comme dans celle de Chrysler ensuite, la société acheteuse, Peugeot SA, est l'apporteur de capitaux. Il cherche des garanties quant à la rentabilité future de son investissement. C'est pourquoi la société organise la restructuration industrielle, les fermetures de sites, de concessionnaires, de sociétés de transports, la réduction de la masse salariale, etc. L'apporteur du capital et sauveteur a le poids organisationnel pour impulser ces transformations. Dans ce cadre, il a également intérêt à élaborer une stratégie et des instruments d'estimation de la plus-value attendue par son investissement.

Si l'on revient à l'évolution générale des opérations financières du groupe, la fin des années 1970 est cruciale. Entre 1974 et 1979, deux rachats majeurs se succèdent, intégrant au groupe des structures financières multiples, à une échelle européenne, dans le contexte des chocs pétroliers : « Donc Citroën, par rapport au Peugeot initial, avec Citroën, on est passé deuxième constructeur français, pas très loin de Renault. Donc on avait doublé de taille, et avec Chrysler, on avait triplé de taille. C'est-à-dire qu'en cinq ou six ans, PSA avait triplé et multiplié ses problèmes et ses questions d'organisation par bien plus »⁸⁷³.

Le périmètre de l'entreprise, qui était déjà devenu un véritable groupe en 1966, est considérablement élargi dans la seconde moitié des années 1970. Ces deux épisodes se situent en quelque sorte à l'interface de deux époques en matière de financement. Le poids du marché financier français, après son atrophie relative entre le milieu des années 1960 et la fin des années 1970, connaît une nouvelle phase ascendante à partir des années 1980⁸⁷⁴. L'étirement du périmètre du groupe nécessite des moyens financiers plus larges. Mais l'épisode de Chrysler montre que la confiance à l'égard du marché des actions est loin d'être acquise au début des années 1980.

1.1.2. Le rachat de Chrysler-Europe : l'élargissement de l'actionnariat

Le rachat de Chrysler est une étape charnière en matière de gestion du capital de PSA à plus d'un titre. Tout d'abord, c'est la première grande opération d'ouverture du capital capable d'en faire évoluer le contrôle. Ensuite, c'est la première opération réalisée avec des interlocuteurs dont les liens de confiance sont très loin de ceux construits avec la famille Michelin. En outre, la conjoncture économique s'est entre-temps infléchie.

873 Thierry Armengaud, entretien réalisé dans un café à Paris le 6 décembre 2018.

874 Voir annexe 2.

Jean-Paul Parayre, ancien haut fonctionnaire arrivé à la présidence du groupe en 1977, exprime l'erreur d'appréciation ayant présidé au rachat : « Nous fiant au modèle des crises précédentes, et notamment à celle de 1974-1975, nous nous attendions normalement fin 1980 à une reprise des marchés à l'automne 1981. Elle ne s'est pas produite et une double évolution de baisse des ventes et de glissement dans la gamme s'est manifestée pendant l'année 1981 »⁸⁷⁵.

L'opération financière est une succession d'emprunts pour la première fois à l'échelle internationale. En 1978, un crédit de 175 millions d'eurofrancs est assuré par un syndicat de quatre banques. En 1980, une émission d'obligations sur le marché anglais pour 22 500 000 livres sterling est organisée par un syndicat de huit banques, dont font partie la Société Générale et Lazard Frères et Cie et la banque anglaise *Warburg et Coe Ltd*. La même année, un crédit à terme de 400 millions de dollars est octroyé par Lazard Frères et Cie. Outre ces opérations, une augmentation de capital rémunère l'apport fusion d'une partie de l'actif de Chrysler. C'est dernière opération pose *a posteriori* certains problèmes de contrôle à la famille et témoigne de la confiance relative des dirigeants de PSA à l'égard du marché des capitaux :

Thierry Armengaud – « Et à l'époque, je me souviens très bien d'une négociation qu'on avait eue avec Rapilly, c'était à Détroit. Je crois me souvenir qu'on a dû leur donner 3 ou 4 % du capital de PSA. Et avec un gros problème, parce que [...] à cette même époque, très vite après s'être débarrassé de leurs filiales européennes, ils ont voulu se débarrasser des titres de PSA. Donc pour nous, la famille, c'était la panique absolue. On ne voulait pas que les titres tombent dans n'importe quelles mains [...] Donc on a monté une opération tordue, qui consistait à prêter de l'argent à Chrysler, du montant exact de la valeur des titres, en échange de quoi ils nous remettaient en caution les titres PSA, ce qui fait qu'on en a conservé le contrôle. Et par la suite [...] on les a redistribués entre des mains bancaires et financières amies que l'on avait choisies nous-même, avec, derrière, mais ça, c'est un peu dans tout le courant des années 1980, un *redispatching* de ces actions sur le marché, mais progressivement »⁸⁷⁶.

Cette description met en lumière l'élargissement du périmètre du financement. D'une part, les besoins financiers de l'entreprise, dans le cadre de ce double mouvement de croissance externe, sont plus importants ; d'autre part, les capacités de financement évoluent et s'adaptent à ce changement de dimension des grandes entreprises. Des syndicats bancaires se structurent dans ce sens. Les premières opérations sur le capital se mettent en place, rendant l'actif de PSA plus liquide. De nouveaux titres sont émis, enrichissant et densifiant ainsi le marché financier. Néanmoins, nous comprenons également à travers la crainte que les

875 Jean-Paul Parayre, Assemblée générale ordinaire de PSA, exercice 1982, 29 juin 1983, cité par Loubet (2001, p. 409).

876 Entretien réalisé dans un café à Paris le 6 décembre 2018.

actions Peugeot ne « tombent dans n'importe quelles mains » que la confiance à l'égard des marchés de capitaux n'est pas une évidence.

D'abord, il s'agit des premières opérations mettant en jeu des investisseurs parfaitement inconnus de l'actionnaire de référence. La famille Peugeot n'est pas à l'aise avec la liquidité de son titre. Elle ne souhaite pas que des actionnaires inconnus intègrent le capital de la firme, au point de mettre sur pied une opération complexe afin de l'éviter. Les porteurs d'action PSA sont alors connus du Directoire et de la famille. Le premier actionnaire de poids entrant au capital du groupe n'est autre que la famille Michelin, avec qui les relations sont continues depuis les années 1930. Ce lien avec les actionnaires a toujours été maîtrisé par la direction de Peugeot et leurs actionnaires connus jusque dans les moindres détails⁸⁷⁷.

Du fait du poids économique, des possibilités financières, de la crédibilité de l'entreprise et de ses dirigeants, il est toujours possible de trouver des solutions techniques aux opérations qu'ils désirent réaliser. Alors même que les titres sont sur le point d'être mis sur le marché par Chrysler, la Direction financière de PSA mobiliser un levier lui permettant de garantir ses intérêts.

Par ailleurs, la structuration et la formalisation du marché financier prennent alors de nouveau leur envol en Europe. Cette institutionnalisation construit des normes, en inscrivant dans la réglementation financière une légitimité qui relève par ailleurs de relations de confiance. Celles-ci proviennent d'interactions, nourries par les dirigeants industriels, bancaires et les premières sociétés d'investissement. Le marché financier n'est pas une abstraction, mais *a contrario* animé par des acteurs et institutions concrets qui évoluent dans leur champ à travers des rapports de force. Ces deux opérations sur le capital font l'objet d'ajustements stratégiques. C'est pourquoi elles ne n'entraînent pas automatiquement d'une perte de contrôle proportionnelle.

1.2. Les années 1980 : des augmentations de capital à la cotation de la *holding* familiale

1.2.1. Les augmentations de capital des années 1980 : une baisse historique du contrôle familial

À chaque opération financière d'envergure, la structure du capital se modifie dans le sens d'une liquidité plus grande. Chacune de ces opérations implique que le Conseil de surveillance décide de lever de nouvelles actions, ce qui divise mécaniquement le capital

⁸⁷⁷ Voir *infra*.

social en un nombre de parts plus important. L'apport de financements extérieurs se fait sous la forme d'achat d'actions ou d'obligations convertibles en actions. Néanmoins, celles-ci ne sont pas mises largement en circulation sur les marchés. Elles sont réservées, c'est-à-dire qu'elles ne peuvent être achetées que par un ou plusieurs investisseurs connus avec qui la famille négocie préalablement. Il convient dès lors de distinguer les Citroën et Chrysler, des augmentations ultérieures réalisées face à la crise. Celles-ci se font sans partenaire stable prêt à participer à la hauteur des nécessités de financement de PSA. À partir de 1982, les pertes accumulées grèvent les fonds propres du groupe et se traduisent par des besoins de financement extérieurs⁸⁷⁸.

John Linden – « On avait des fonds propres de 4-5 milliards. On avait la première année, en 1981, peut-être d'un milliard de francs. Et puis l'exercice 1981, encore 1 milliard de pertes. On a commencé à bouffer nos fonds propres. Et puis les modèles étaient... on n'avait pas de nouveaux produits dans les tuyaux. Un analyste financier, quand il regarde le marché auto, il regarde ce que vous avez dans les tuyaux pour concurrencer Volkswagen, avec Renault, etc. »⁸⁷⁹.

C'est l'accumulation des pertes sur plusieurs années, sans réserves suffisantes, puisqu'une partie avait été utilisée pour le rachat de Chrysler, qui conduit à la diminution des fonds propres du groupe. Or, il s'agit du cœur patrimonial de l'entreprise. Ainsi, alors que l'année 1983 est celle du retour d'un résultat bénéficiaire, une première augmentation de capital est décidée en 1985 et fait porter le nombre d'actions Peugeot SA de 12 519 509 en 1984 à 15 062 336 à la suite de l'opération. Une seconde porte le nombre de titres PSA de 16 216 375 à 24 947 994. De nouvelles actions sont émises à hauteur de 1,5 million de francs sont émises le 1^{er} janvier 1987 en France et à l'étranger. La note d'information émanant du groupe adressée aux souscripteurs potentiels présente le but de l'opération⁸⁸⁰. Il s'agit de « contribuer à la consolidation de la situation financière du Groupe PSA » et d'augmenter les fonds propres de 5,34 milliards de francs en 1990 :

« La réduction de l'endettement [...] qui viendra diminuer le montant des frais financiers [...] Cette émission sera également l'occasion, grâce à sa tranche internationale, d'élargir la base géographique de l'actionariat du Groupe PSA à des investisseurs de la plupart des pays d'Europe. Cet élargissement est cohérent avec la politique commerciale du Groupe qui s'est fixé comme objectif d'être le premier constructeur européen dans quelques années et avec les succès remportés sur les marchés européens, notamment en 1986 »⁸⁸¹.

878 Pour davantage de détails concernant les pertes financières des années 1980, le lecteur intéressé se reportera à la section 3 du chapitre précédent.

879 Entretien réalisé dans un restaurant à Paris le 14 novembre 2018.

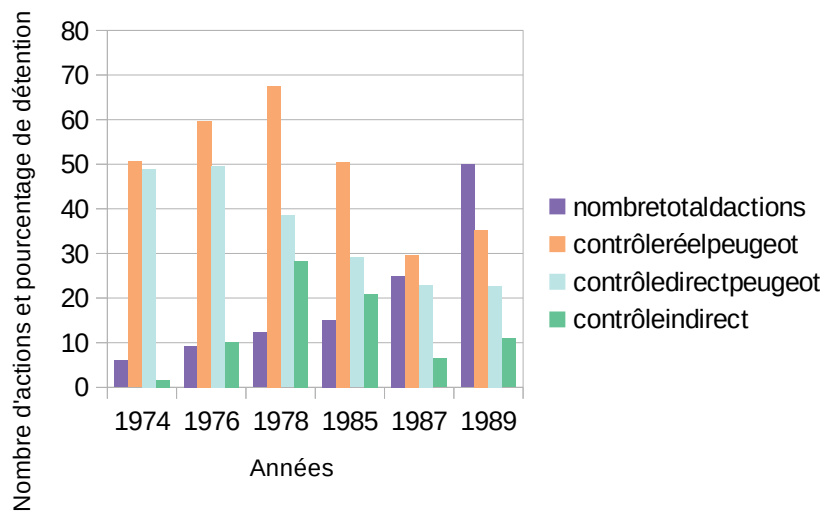
880 « Note d'information : mise à la disposition du public à l'occasion de l'augmentation de capital de 1 175 150 340 F », Peugeot SA, juin 1987, archives PSA : PI2017ECR-00652.

881 « Note d'information : mise à la disposition du public à l'occasion de l'augmentation de capital de 1 175 150 340 F », Peugeot SA, juin 1987, archives PSA : PI2017ECR-00652.

Dès les premières opérations, le fait de diluer le capital au sein d'un périmètre plus large d'investisseurs donne une crédibilité supplémentaire à l'entreprise. Malgré les risques dilutifs, c'est cette orientation qui est choisie. À la manière dont les lignes du Crédit national permettent, 15 ans plus tôt, à appuyer la crédibilité de la société, l'actionnariat européen permet d'asseoir la dimension européenne du groupe dans la dynamique concurrentielle⁸⁸².

Rétrospectivement, l'évolution au cours de ces vingt ans de croissance externe apparaît comme un puissant mouvement de liquéfaction du capital social de la firme. Si le nombre de titres Peugeot SA est de 6 millions en 1970, il dépasse les 9 millions après le rachat de Citroën en 1976 et les 12 millions en 1978, suite au rachat de Chrysler. Ce chiffre passe ensuite à 15 millions en 1985, à plus de 24 millions en 1988 et plus de 49 millions d'actions en 1989⁸⁸³. Cette augmentation de plus de 700 % du nombre d'actions PSA en vingt ans est spectaculaire. Toutefois, cet élargissement du capital ne s'accompagne pas automatiquement d'une perte de contrôle familial. Observons cette évolution plus précisément :

Graphique 5 : Évolution du nombre d'actions et du contrôle familial jusqu'à la fin des années 1980



Source : Rapports annuels PSA (BNF) et Travail interne à EPF⁸⁸⁴

Lecture : En 1974, pour un nombre d'actions inférieur à 10 millions, le groupe familial en contrôle plus de 50 %. En 1989, pour un nombre d'actions d'environ cinq fois supérieur, le contrôle familial est inférieur à 40 %.

882 Voir chapitre 5.

883 « Évolution du contrôle du capital de PSA post augmentation de capital de 2012 », Travail réalisé pour le compte d'EPF, 9 mars 2012, archives personnelles de Thierry Armengaud.

884 *Ibid.*

Ce graphique met en lumière deux séquences, avec deux dynamiques opposées. La première indique qu'au cours des années 1970, l'augmentation du nombre de titres s'accompagne d'un renforcement du contrôle effectif de la famille. Le nouvel actionnaire est la famille Michelin, connue de longue date⁸⁸⁵. Par conséquent, la famille Peugeot considère, en raison des liens de confiance et d'interdépendance qui les unissent, que l'entrée de cet actionnaire de référence ne remet pas en cause le contrôle effectif de la famille⁸⁸⁶. François Michelin intègre à cette occasion le conseil de surveillance de Peugeot SA.

La seconde séquence s'ouvre avec la première augmentation de capital de 1984, dans un contexte très différent de crise. Dès lors, on observe une inflexion de la corrélation entre l'évolution du nombre d'actions PSA en circulation et le contrôle effectif de la famille Peugeot. Cette tendance n'est pas définitive, comme nous l'aborderons par la suite, mais le retournement est suffisamment net pour aboutir en 1989 à la cotation de la *holding* de contrôle FFP⁸⁸⁷.

Ces opérations sont, contrairement aux précédentes, non préparées et trop lourdes pour qu'un investisseur ami puisse dans de tels délais y souscrire. Par conséquent, elles diluent de façon inédite le pouvoir actionnarial de la famille Peugeot. En 1989, le contrôle direct du capital de PSA par le groupe familial tombe à 22,80 %, contre 38,21 % dix ans auparavant, et 48,97 % avant le rachat de Citroën. La décennie 1980 est donc le théâtre d'une évolution spectaculaire de l'actionnariat : elle voit le nombre d'actions en circulation multiplié par plus de quatre et le contrôle familial divisé par plus de deux en l'espace de 15 ans⁸⁸⁸.

Le risque de perte du contrôle est d'autant plus probable que l'environnement financier s'élargit progressivement. Le nombre d'offres publiques d'achat ou d'offres d'échange d'achat reprend par exemple une dynamique haussière à partir des privatisations de 1986 (Bonin 2017). Les nécessités de financement et la recherche de crédibilité de la part des groupes industriels rendent séduisante la recherche d'un actionnariat plus large, qui induit en retour une pression sur le maintien du contrôle. Cette tension pousse le groupe et la famille Peugeot dans deux directions en apparence contradictoire. D'une part, à partir de 1993, PSA est inséré dans les dispositifs de participations croisées avec les grands groupes notamment

885 Voir chapitre 2.

886 Évolution du contrôle du capital de PSA post augmentation de capital de 2012 », Travail réalisé pour le compte d'EPF, 9 mars 2012, archives personnelles de Thierry Armengaud.

887 Voir *infra*.

888 Voir le graphique 8.

bancaires impulsés par le gouvernement⁸⁸⁹. D'autre part, la *holding* de contrôle du groupe FFP est elle-même cotée en Bourse.

1.2.2. FFP, une *holding* familiale cotée

En 1985 et 1987, les deux augmentations de capital ne sont pas suivies par la *holding* FFP. La famille choisit de ne pas racheter les actions émises, ce qui dilue mécaniquement la part de la famille. Ainsi, en 1989, le contrôle de la *holding* FFP sur PSA atteint un seuil minimum de 22,8 %. C'est pourquoi certains conseils bancaires de la famille proposent, tout comme Yves Rappilly – ancien Directeur financier du groupe aux larges relations bancaires – d'ouvrir le capital de la *holding* à certaines banques partenaires. Cette opération implique de coter la société en Bourse afin de leur fournir une forme de liquidité des titres :

Philippe Poinso – « Au moment de l'entrée dans le capital de ces institutionnels, ils ont demandé l'introduction en Bourse de FFP pour qu'ils puissent sortir le cas échéant. Et il y avait une sanction énorme à la clé : s'il n'y avait pas d'introduction en Bourse de FFP, FFP devait leur remettre des titres PSA contre des titres FFP »⁸⁹⁰.

Cette opération est au premier abord étonnante, car il s'agit de préserver le contrôle de l'actif sous-jacent qu'est PSA en cotant la société de contrôle. Le but est de stabiliser chez FFP une partie significative des actions que PSA doit émettre lors de sa troisième opération de refinancement. Pour cela, la *holding* doit trouver des fonds extérieurs qu'elle ne possède pas à son actif. C'est pourquoi la participation minoritaire de ces investisseurs stables paraît une solution, sachant qu'ils bénéficient de la confiance de la famille Peugeot et des dirigeants financiers.

Cette diminution du contrôle peut ainsi n'être que relative et stabilisée par le rachat d'une partie des titres par FFP, qui bénéficie elle-même d'apport de capitaux externes. Ainsi, en proposant à ces investisseurs d'entrer au capital de FFP, le risque dilutif du pouvoir familial disparaît, puisque FFP est exclusivement détenu par la famille Peugeot à travers le *holding* de tête, Établissements Peugeot Frères. En contrepartie, ces investisseurs recherchent une garantie de liquidité en réclamant la cotation de FFP :

889 Voir *infra*.

890 Entretien réalisé dans son appartement à Paris le 19 octobre 2018.

Philippe Poinso – « Donc ils ont décidé, Baratte, et puis Roland, Bertrand et Pierre, qui dirigeaient la famille, d'ouvrir le capital pour avoir l'argent permettant de souscrire à l'augmentation de capital de PSA. [...] de mémoire, c'était quand même 650 millions de francs qu'on avait reçus et que l'on a mis chez PSA. Alors comment a-t-il fait ? Il en a parlé aux banques, et il y a une banque qui lui a proposé un panier d'investisseurs institutionnels, les six qui étaient prêts à mettre de l'argent chez FFP à la condition qu'elle soit introduite en bourse »⁸⁹¹.

Reprenons les étapes de cette séquence originale : la crise conjoncturelle sur le marché automobile consécutive aux chocs pétroliers de la fin des années 1970 se traduit par des pertes chez PSA au cours des années 1980. Les nécessités de développement financier et international du groupe. La direction de PSA décide différentes augmentations de capital successives, qui diluent *in fine* le contrôle familial. En réponse à cela, la famille Peugeot décide de faire entrer les investisseurs extérieurs souscrivant à cette troisième augmentation, dans le capital de la *holding* elle-même. Dans le contexte d'essor des marchés financiers à la fin des années 1980 et au début des années 1990, les partenaires bancaires auxquels PSA s'adresse propose des investisseurs fiables. Ces acteurs demandent en contrepartie, en guise de garantie de liquidité, que FFP soit cotée en bourse afin qu'ils soient en mesure de se séparer de leurs titres le cas échéant. C'est la conjonction de ces différents facteurs qui explique la cotation en bourse du principal véhicule de contrôle du groupe depuis 1929.

Le premier rapport annuel public de la *holding* indique que son bénéfice net s'établit à 1 530 millions de francs, en augmentation de 34 % par rapport à l'année précédente. Le résultat de l'exercice est multiplié par trois, passant de 24,1 millions F à 75,4 millions F par rapport à l'année précédente. Cela est principalement dû au rétablissement de la valorisation boursière atone du titre PSA, ainsi qu'au bon résultat des autres titres détenus au portefeuille. Ces résultats sont affectés pour près de 30 millions F en dividendes, là aussi en forte augmentation avec les éléments distributifs précédents⁸⁹². En générant de tels gains à court et moyen terme, cette opération permet par la suite un développement important de FFP⁸⁹³. En parallèle, la famille est en mesure de retrouver une meilleure position dans le capital de PSA. Ces résultats soulignent qu'il existe une forme de déconnexion entre les niveaux de la structuration financière du groupe : des pertes importantes au niveau du groupe industriel

891 *Ibid.*

892 Le revenu global distribué, constitué des dividendes, et d'un avoir fiscal sur les actions, est établi à 4 500 000 F en 1985 et en 1986, à 14 368 440 F en 1987, et atteint près de 75 millions l'année suivante. Cette augmentation s'explique par une forte augmentation du prix de l'action de 250F au lieu des 80 F précédemment, et d'un avoir fiscal de 375F au lieu des 120 F précédents, amenant les dividendes distribués à 23 934 250 F et l'avoir fiscal à 44 901 375 F. Rapport annuel de FFP, 1989, p.12, archives PSA : PI2018ECR-00340.

893 L'évolution de FFP est détaillée dans la section suivante.

sous-jacent peuvent, au terme de cette opération, produire des bénéfices financiers substantiels au niveau supérieur.

2. Du renforcement du contrôle familial à la crise de 2009-2014

2.1. De la stabilisation de l'actionnariat impulsée par l'État au renforcement du contrôle familial

À partir de la fin des années 1980, le marché des capitaux français reprend la dynamique ascendante qu'il avait connue jusqu'au début des années 1960⁸⁹⁴. Le gouvernement met en place les privatisations à partir de 1986. Dans ce contexte, les OPA bondissent sur la place parisienne en passant de 36 pour les années 1981-1985 à 89 entre 1986 et 1989 (*Ibid.*). La quatrième vague de fusions-acquisitions depuis le XIX^e siècle est enclenchée à partir de 1984 aux États-Unis et se répand légèrement plus tardivement en France (Gaughan, 2007). Un ensemble de mesures, bien mal nommées, « libérales » modifie en profondeur le cadre institutionnel des opérations financières afin d'encourager leur élargissement et une efficacité du marché financier⁸⁹⁵. Les grands groupes industriels et bancaires sont, tout comme la précédente vague de fusions-acquisition des années 1960, au cœur des renégociations du cadre institutionnel. Ainsi, les offensives boursières recommencent et les marchés financiers sont le théâtre d'un nouvel essor de volatilité des actifs (Bonin, 2017 ; Rosen & Baudouin, 1990).

Depuis les années 1960, les grands groupes français cotés constituent, à travers la création de réseaux de participations croisées, les conditions d'une stabilité de leur capital (Morin 1974). Ce mouvement conduit à la formation d'un système de participations circulaires entre groupes, appuyé sur des relations étroites avec certaines banques. Ce modèle du « cœur financier » français construit une forme de régulation capitaliste (Morin & Rigamonti, 2002).

Dès que les privatisations sont réalisées, le gouvernement impulse un renforcement de ce système par la mise en place de la politique dite des « noyaux durs ». Celle-ci vise, comme son nom l'indique, à construire des noyaux d'actionnaires stables afin de protéger les grandes entreprises d'opérations boursières hostiles. Avec la participation minoritaire de

894 Voir le graphique de l'évolution de la capitalisation boursière présenté au graphique 10.

895 Par exemple, les comités de Bâle sont créés à la fin de l'année 1974 par le regroupement des dix pays les plus économiquement avancés (G10). Ils se mettent en place au sein de la Banque des règlements internationaux (BRI) et rendent des rapports aux responsables de la supervision de ses États membres. En 1988, les accords de Bâle 1 placent l'obligation pour les établissements bancaires d'un *ratio* minima de fonds propres.

l'État, les groupes nouent des relations d'interdépendance capitalistique et trois ensembles se forment progressivement : le premier se structure autour de la Société Générale, d'AGF et de Paribas, un autre autour de BNP-Suez, et un troisième autour d'Axa-UAP⁸⁹⁶. Ce système connaît son apogée après les nouvelles vagues de privatisations de 1993-1995. Cette interdépendance généralisée implique d'importants liens entre représentants des grands groupes, qui définissent par ce biais des orientations communes :

Thierry Armangaud – « À la fin des années 1980 [...] on a fait des opérations avec certains autres grands groupes financiers, notamment UAP (Axa maintenant), la Société Générale où on s'était échangé les actions : "tu me prends 3 % du capital, moi je te prends 3 %, et bien entendu tu votes selon mes orientations" [ie. mes intérêts] et inversement. C'était des participations croisées, ça permet de stabiliser le capital en en augmentant le contrôle, par rachat en bourse, et d'augmenter la valeur »⁸⁹⁷.

Jusqu'en 1991, la législation sur l'autocontrôle permet au groupe dirigeant de disposer en assemblée générale des droits de vote associés, dans une limite de 10 % maximum. À partir de 1989, PSA entre dans ce système au sein de deux pôles : celui de la Société Générale d'une part, aux côtés de Pernod Ricard, Rhône Poulenc, mais également Schneider, Lafarge, Total, Pinault Printemps Redoute ; celui de la BNP d'autre part, aux côtés de Saint-Gobain, Elf Aquitaine, Suez, etc. Ainsi, au terme d'un rapprochement commencé en 1989, Alcatel Alsthom détient en 1994 1,45 % de son capital et Lafarge Coppée, 1,87 %. La Société Générale, quant à elle, en possède alors 2,54 %, la BNP 1,10 %, et l'UAP, 0,98 %. Ainsi, les problèmes spécifiques de contrôle du capital de PSA à la fin des années 1980 trouvent dans cette politique de noyaux durs un appui particulièrement favorable. En décembre 1996, le cœur financier français atteint l'apogée d'une trajectoire commencée trente ans plus tôt (Morin et Rigamonti, 2002).

Néanmoins, cette organisation ne perdure pas. Le dégonflement de la bulle spéculative sur le marché immobilier fragilise les banques au cœur de ce système, ce qui les conduit à céder de nombreuses participations pour se financer elles-mêmes (*Ibid.*). Une vague de fusions se met rapidement en place à partir de 1997, tandis qu'un mouvement de concentration plus large prend pied à l'échelle mondiale⁸⁹⁸. On observe une forme d'internationalisation du capital des grands groupes. La part des investisseurs institutionnels

896 Autour de la Société Générale on trouve les entreprises Rhône Poulenc, Pernod Ricard, la Générale des Eaux, Canal Plus, Havas, Alcatel Alsthom, Paribas, et AGF. Autour de BNP on trouve Suez, Elf Aquitaine, Fixana, Lyonnaise des Eaux, Saint-Gobain, Accor, Bouygues, et le Crédit Agricole.

897 Entretien réalisé dans un café à Paris le 2 février 2017.

898 En 1997, la Générale des Eaux prend le contrôle d'Havas, qui renforce lui-même son contrôle sur Canal Plus. Suez fusionne avec la Lyonnaise des Eaux. En 1999, Rhône Poulenc fusionne avec Hoescht. En 2000, Total fusionne avec Petrofina et Elf Aquitaine, BNP avec Paribas, Vivendi avec Seagam. En 2001 enfin, Usinor fusionne avec Arbed et Acelaria.

étrangers au sein de la capitalisation boursière française entre 1985 et 1997 passe de 10 % à 35 % (Morin 1998). À la fin de la décennie 1990, plus de 50 % des groupes présents dans l'indice du CAC 40 ont un bloc d'actionnaires stable inférieur à 30 %, avec une multiplication des droits de vote leur assurant un certain pouvoir. Pourtant, fin 1990, la part des droits de vote du principal bloc d'actionnaires tombe à 20 % pour la moyenne des groupes du CAC 40 (Plihon 2016).

Concernant PSA, le contrôle indirect par les actionnaires amis des noyaux durs recule nettement à partir de 2000, passant de 11,34 % de détention à 3,97 % au minimum en 2007, uniquement constitué des parts de la BNP Paribas. Parallèlement à ce recul, la famille Peugeot remonte – à travers FFP – au capital de PSA. Le contrôle du groupe familial augmente très régulièrement, passant de 24,66 % en 2000 à 31,03 % à son maximum en 2012. En outre, son pouvoir de contrôle est démultiplié par les droits de vote double qu'elle possède, comme nombre d'actionnaires familiaux (Allouche et Amann 2002). Comme le mentionne Thierry Armengaud ce dispositif : « [...] fait qu'il n'y avait aucun problème pour faire passer n'importe quel type de vote dans les AG ordinaires ou extraordinaires à 70 ou 80 %. Donc ça veut dire que la famille avait véritablement jusqu'à 2005-2007, avait le contrôle absolu du groupe, tout en détenant 30 % des actions, 46 ou 48 % des droits de vote »⁸⁹⁹. Ce dispositif ne relève pas d'une originalité de PSA : il est utilisé par 76 % des entreprises familiales françaises et 68,3 % de l'ensemble des sociétés (Ginglinger et Hamon 2012).

Après les mouvements successifs de recul du contrôle familial, l'évolution inverse se dessine donc à partir de 1998. Armé d'apports extérieurs, mais surtout du retour des bénéficiaires sur le long terme, PSA rachète une partie de ses actions, diminuant ainsi la liquidité de son capital. Ce mouvement de rachat et d'augmentation de la part de la famille se poursuit de manière ininterrompue entre la fin des années 1990 et la nouvelle augmentation de capital décidée en 2012. En 14 ans, la participation directe de la famille Peugeot augmente ainsi de plus de huit points de pourcentage⁹⁰⁰. C'est le retournement de la conjoncture sur le marché automobile au cours des années 2000 conduisant PSA à de nouvelles pertes à partir de 2008, qui met un point d'arrêt brutal à cette évolution.

899 Entretien réalisé dans un café à Paris le 2 février 2017.

900 La participation passe de 22,69 % à 31,03 % sur cette période, voir graphique 8.

2.2. La crise des années 2000 : l'accumulation des tensions au sommet du groupe

Les résultats classiques en finance soulignent depuis les travaux pionniers d'Adolph (Berle et Means 1932) que le conflit d'agence présent dans toute firme cotée résulte d'un actionnariat dispersé et d'une concentration des leviers informationnels des managers. Or, cette caractéristique est très différente s'il existe un actionnaire de référence, comme c'est le cas de PSA. Cela contribue à atténuer ce conflit classique entre propriétaires et dirigeants (Shleifer et Vishny 1986).

Les périodes de crise sont marquées par le cumul des problèmes opérationnels, de contrôle du capital, mais aussi d'arbitrage financier des actionnaires à titre personnel. Ce sont les trois dimensions que nous proposons à présent d'aborder. La riche littérature sur la gouvernance d'entreprise ne porte que peu attention à la structure duale (Barrédy 2008)⁹⁰¹. Pourtant, ce choix est particulièrement pertinent dans le cas des sociétés familiales, car il permet de gérer le dilemme entre transmission et enracinement (Allouche et Amann 2002). Il donne au groupe familial une possibilité de contrôle, tandis qu'il doit déjà faire face à une problématique de gouvernance interne au groupe familial, en amont. Dans ce cadre, le choix des structures de gouvernance peut être lu comme un moyen de faciliter l'accès aux ressources permettant de capter et d'exploiter les opportunités stratégiques au sein de l'organisation (Charreaux 2002). C'est pourquoi le dirigeant du conseil de surveillance est dans notre cas exposé vis-à-vis de sa propre famille, dont il est le représentant ainsi que le garant des intérêts dans le groupe industriel. C'est la raison pour laquelle la pression s'exerce non seulement sur le poste de dirigeant opérationnel, mais aussi sur celui de dirigeant actionnaire.

2.2.1. Une crise conjoncturelle et structurelle

Au début des années 2000, les perspectives du marché automobile se retournent. PSA n'avait connu que deux années isolées de pertes financières en 1993 et 1997. Onze ans plus tard, la crise des *subprimes* éclate et provoque le retournement brutal du marché automobile européen⁹⁰². En 2008, le groupe déclare 500 millions d'euros de pertes et 1,274 milliard

901 Conseil de surveillance, Directoire.

902 Il convient de parler du retournement définitif, car la production automobile en Europe occidentale connaît une stagnation et une inflexion à partir de 2000. Le chiffre d'affaires de PSA connaît deux années de légères baisses en 2003 et 2005.

l'année suivante. Des résultats positifs réapparaissent en 2010 et 2011 avant de replonger en 2012 avec 5, 010 milliards d'euros de pertes, et 2,317 milliards en 2013⁹⁰³. Cette situation est à la fois le résultat de ce retournement brutal de la demande européenne, mais aussi de causes structurelles touchant profondément le marché automobile.

Le marché automobile européen est structurellement en recul depuis les années 1990. Ainsi, 29 % de la production mondiale y était réalisée en 1995, pour un poids dans l'ensemble des marchés mondiaux de 28 %. En 2012, seuls 15 % de la production mondiale y était réalisée et cette zone représentait 16 % du marché mondial (Archambeau 2014). Cette baisse s'accélère au moment de l'éclatement de la crise de 2007 avec une chute de 25 % entre 2007 et 2012⁹⁰⁴. Cette crise, par sa morphologie, touche particulièrement PSA. Ses effets les plus vifs se concentrent sur les premiers marchés d'implantation du groupe situés dans le sud de l'Europe⁹⁰⁵. En outre, cela exacerbe une tendance de plus long terme touchant le marché européen.

Celui-ci est, au fond, marqué par la faiblesse structurelle de la demande sur le marché automobile, qui s'explique par deux raisons : le niveau important du taux d'équipement automobile d'une part ; le prix durablement élevé du carburant d'autre part. Or les constructeurs, aiguillonnés par la dynamique concurrentielle des années 1990, ont tendance à orienter leur dispositif industriel vers l'Europe de l'Est en y construisant des capacités de production⁹⁰⁶. Or, à la faveur de cette stagnation sur le marché européen, celles-ci sont de plus en plus analysées comme un facteur de surcapacités de production en Europe.

Un autre problème structurel concerne le groupe PSA lui-même. La concentration des ventes du groupe sur le marché européen saturé implique d'une part une pression concurrentielle sur les prix et une bataille sur les coûts unitaires. Ensuite, les enjeux au cœur du développement du secteur automobile sont les suivants : d'abord, la transition énergétique oriente de plus en plus la demande automobile mondiale en raison des évolutions de la réglementation publique⁹⁰⁷. Cette évolution implique d'importants investissements de

903 Statistiques Michel Freyssenet à partir des rapports annuels de PSA : <http://freyssenet.com/?q=node/1048>., consulté le 5 mai 2020

904 Voir annexe 7.

905 Songeons aux effets sociaux les plus marqués de la crise financière européenne en Espagne, en Italie, en Grèce, etc.

906 D'autres éléments sont aussi couramment évoqués comme le mauvais positionnement de gamme des constructeurs français ainsi qu'une internationalisation insuffisante (Dahmani *et al.* 2014).

907 En Europe, le règlement n° 443/2009 imposait un objectif moyen d'émissions de 95gCO₂/km aux ventes de véhicules particuliers neufs à horizon 2021. Plusieurs pays aux marchés importants favorisent le développement des véhicules hybrides et électriques. La ville de Pékin par exemple, impose des quotas d'immatriculation, dont une partie est réservée aux véhicules électriques, *Ibid.*

recherches et développement afin de développer des moteurs moins polluants. Par ailleurs, un autre enjeu technologique du secteur est la « connectivité » des véhicules, c'est-à-dire l'intégration des nouvelles technologies dans les usages des véhicules (transformation de la voiture en environnement de travail, interaction avec les appareils électroniques à domicile, etc.). Les constructeurs développent donc des partenariats avec des acteurs du secteur des télécommunications ou de l'informatique⁹⁰⁸. Ce double enjeu de développement technologique entraîne des conséquences financières⁹⁰⁹. Le financement de ces dépenses de Recherches et développement implique, dans un environnement sous tension concurrentielle, d'être en mesure de les lisser sur des volumes de production plus importants, dans une logique d'économies d'échelle. Une telle hausse des volumes de production implique, au vu de l'implantation commerciale du groupe PSA, une association avec d'autres constructeurs aux caractéristiques complémentaires en matière technologique et géographique. C'est en tout cas l'état d'esprit général partagé par les acteurs dominants du champ organisationnel : dirigeants opérationnels des principaux constructeurs, actionnaires, pouvoirs publics, travaux académiques et organisations professionnelles⁹¹⁰ (Dahmani *et al.* 2014) :

Thierry Armengaud – « Donc en partant du constat partagé par tout le monde, que le groupe PSA n'a pas la taille mondiale aujourd'hui suffisante, devait absolument s'associer – Renault l'avait fait avec Nissan quelques années avant – à un autre groupe, si possible complémentaire, sur le plan produit, sur le plan géographique, etc., pour attaquer, pour faire face aux défis du début du XXI^e siècle, etc. »⁹¹¹.

Dans ce contexte, les pertes financières accumulées à partir de 2009 font entrer le groupe dans une nouvelle crise profonde. Les inquiétudes liées à ces pertes rejaillissent sur les partenariats industriels, mais aussi les relations entre le Conseil de surveillance et le Directoire du groupe. Cela contribue en retour à exacerber le sentiment de la crise de la part de l'actionnaire de référence.

2.2.2. Les premières réponses opérationnelles

Les réponses à cette crise économique et financière sont multiples et engagent tout autant l'orientation stratégique du groupe que le contrôle du capital. Trois conséquences se dessinent : tout d'abord, plusieurs réorientations opérationnelles sont décidées par le

908 BMW et PSA Peugeot Citroën créent une joint-venture pour les technologies hybrides et y investissent 100 millions d'euros.

909 Voir à l'annexe 63 la présentation synthétique des enjeux de l'automobile en 2014 selon le Directeur adjoint du département économique de l'OCDE en 2014.

910 Notons que Christian Peugeot occupe la présidence du principal syndicat automobile, le Comité des constructeurs automobiles français (CCFA) entre 2016 et 2020 et qu'il est, en 2019, nommé président de l'Organisation internationale des constructeurs automobiles (OICA).

911 Entretien réalisé dans un café à Paris le 1^{er} décembre 2016.

Directoire de PSA au cours de la période de crise afin de trouver des liquidités au sein du groupe. Ensuite, les relations entre le Conseil de surveillance et le Directoire connaissent des situations de tensions importantes. Enfin, la famille Peugeot subit les effets de cette crise en matière patrimoniale.

Tout d'abord, mentionnons les décisions opérationnelles les plus importantes. Dès 2009, la chute de l'activité commerciale se traduit par des pertes de trésorerie importantes. Les besoins en fonds de roulement augmentent fortement en 2008 (2 927 millions d'euros) en raison de l'accumulation des stocks. Des mesures de coupures de production et de déstockage sont prises, ce qui, cumulé à la mise en place de la prime à la casse par les gouvernements français et allemands, contribue à redresser la situation à court terme. Toutefois, le marché européen connaît une seconde vague d'effondrement, en particulier au sud.

Dans ce contexte, le 29 février 2012, Peugeot SA et General Motors signent une alliance à la fois opérationnelle et capitalistique. Les deux sociétés partagent certaines plateformes, modules et composants dans le but de réduire les coûts des investissements correspondants. Trois projets industriels sont immédiatement lancés. Dans le cadre de cet accord, PSA procède à une augmentation de capital de 999 millions d'euros réservée pour General Motors afin de combler ses besoins de liquidités de PSA. La participation du groupe états-unien s'élève à 7 %. Or, l'année suivante, celui-ci décide de sortir du capital de PSA, ce qui non seulement surprend le Directoire de PSA et son Conseil de surveillance, mais porte le risque de diluer sa participation dans le public :

Quentin Belot – Il proposait combien ?

Jean-Philippe Peugeot – oh je sais plus, l'augmentation de capital était relativement light, on était à un peu plus d'un milliard d'euros. Ils avaient un petit peu moins de 10 points du capital. Ils ont dû arriver en 2011. Et vers fin 2012, en une nuit, ils sortent leurs titres sur le marché sans avoir prévenu le groupe PSA, c'est pas très sympa⁹¹².

Dans cette situation de crise, l'ensemble des acteurs cherchent à se repositionner autour de leurs intérêts fondamentaux, ce qui conduit à une tension des relations à l'extérieur, mais aussi à l'intérieur du groupe (voir *infra*). Afin d'importer des liquidités dont le groupe a besoin, celui-ci engage une opération de cession d'actifs qu'il possédait depuis longtemps et qui sont alors les moins rentables. Le 20 décembre 2012, PSA cède 75 % du capital de Gefco S.A. à JSC Russian Railways (RZD) pour une valeur de 800 millions d'euros, après un versement d'un dividende exceptionnel de 100 millions d'euros de Gefco à PSA. D'autre part, le groupe cède l'activité de location courte durée en France et en Espagne en vendant les

912 Entretien réalisé dans les locaux de FFP/EPF à Neuilly le 17 septembre 2019.

sociétés qui s'en occupaient. L'endettement du Groupe diminue de 448 millions d'euros à cette occasion. Le rapport d'activité de 2012 indique que « Cette cession n'a pas eu d'incidence significative sur le résultat et les capitaux propres consolidés »⁹¹³. Ensuite, plusieurs biens immobiliers de poids sont vendus, notamment le bâtiment accueillant depuis 1965 le siège social de PSA au 75 avenue de la Grande Armée ainsi que le showroom de Citroën à Paris. Cette double opération apporte au groupe « un produit de cession de 565 millions d'euros, une plus-value de 389 millions d'euros et un apport de trésorerie cumulé de 642 millions d'euros »⁹¹⁴.

Un troisième problème financier surgit : le refinancement sur les marchés financiers. Fragilisé, le marché monétaire réagit immédiatement aux pertes déclarées. La défiance se généralise sur le marché des produits dérivés, particulièrement affecté par la crise. Or, la banque PSA Finance se refinance précisément de la sorte, alors que ses résultats sont adossés aux ventes de véhicules, en chute libre⁹¹⁵. C'est pourquoi les principales agences de notations états-uniennes que sont Moody's et Fitch dégradent à plusieurs reprises la note de la Banque à la suite du groupe industriel. Ces agences n'admettent *de facto* pas d'écarts de plus de deux crans entre la notation d'une filiale et celle de sa maison-mère, quelle que soit la situation intrinsèque de la première. Ainsi, le 25 juillet 2012, sa note passe de Baa1 à Baa2, la mettant à la frontière du critère dit de l'*investment grade*, ce qui la mettrait dans l'incapacité de trouver sur les marchés les ressources nécessaires à son refinancement. Pourtant, il s'agit d'un des apports fondamentaux de résultats dans l'ensemble du groupe, en particulier depuis le déclenchement de la crise de 2008, qui marque particulièrement le président du Conseil de surveillance⁹¹⁶ :

Quentin Belot – Vous pourriez me parler de votre action au sein du conseil de surveillance, des éléments qui vous ont marqué

Thierry Peugeot – La crise elle-même. J'ai vu quand même les indicateurs rouges s'allumer les uns après les autres.

Quentin Belot – comme ?...

Thierry Peugeot – S'il y a un sujet qui a été central dans la crise, ça a été la banque PSA finance, elle a un encourt de crédit absolument énorme, qu'elle doit refinancer si vous voulez auprès des marchés. Sauf qu'avec la dégradation des résultats du groupe, le groupe lui-même industriel était une société cotée et notée par les agences de notations. Et à chaque fois que le groupe était dégradé, il tirait aussi la banque vers le bas... et donc à ce moment-là les taux auxquels la banque empruntait étaient de plus en plus chers et donc la rentabilité de la banque était très faible. Il faut regarder la contribution de la banque au

913 Rapport annuel PSA, 2012.

914 *Ibid.*

915 Voir chapitre 5.

916 En 2011, l'activité automobile accuse une perte de 92 millions d'euros. L'activité d'équipementier (Faurecia) permet un bénéfice de 651 millions d'euros, le transport et la logistique (Gefco) amènent 223 millions d'euros, quand la banque déclare un résultat de 532 millions d'euros (Rapport annuel PSA, 2011).

résultat du groupe, elle est très importante, je crois que c'est entre 300 et 400 millions par an. Ça, ça m'avait quand même frappé⁹¹⁷.

Dans ce contexte, les pouvoirs publics décident d'agir afin d'infléchir cette évolution⁹¹⁸. La loi de finances du 29 décembre 2012 autorise l'État à accorder sa garantie à Banque PSA Finance au titre de son refinancement pour un montant maximum de 7 milliards d'euros sur la période 2013-2016. Cette intervention permet à la Banque de passer cette période de crise en préservant ses capacités de financement. Différentes réorientations stratégiques sont décidées au sommet du groupe. Mais, en raison de la poursuite des difficultés, les tensions s'accroissent entre la Direction opérationnelle et le Conseil de surveillance.

2.2.3. Une crise de gouvernance

La structure duale de gouvernement est mise en œuvre par 20 % des sociétés du CAC 40. En outre, elle est très majoritaire pour les firmes familiales (Belot *et al.* 2014). Cette structure possède le double avantage de permettre une relative latitude du président du Directoire si l'intervention du Conseil de surveillance n'est pas nécessaire, mais aussi une formalisation des règles de contrôle. Cela permet une gestion plus fluide des nominations et avis stratégiques que le conseil formule à l'encontre du président du Directoire. Dans le cas de PSA, on observe l'apparition rapide d'un désaveu du management de la part du Conseil de surveillance. Cela conduit à un durcissement des relations et à un basculement du balancier décisionnel en direction du Conseil de surveillance. Ceci conduit d'ailleurs au départ de deux présidents du Directoire au cours des sept années critiques.

En février 2007, quelques mois avant le déclenchement de la crise financière, Christian Streiff est nommé Président du Directoire de PSA suite au départ en retraite de Jean-Martin Folz. À son arrivée, il impulse un plan stratégique appelé « Cap 2010 » avec un objectif d'augmentation de la rentabilité dans le but de faire de PSA le groupe automobile « le plus compétitif en Europe » en 2015. Or, dès 2009, les pertes se cumulent rapidement, mettent le groupe en difficulté et rendent nécessaire l'injection de liquidités extérieures. Mais, malgré les mesures opérationnelles mentionnées, les pertes deviennent rapidement une question de

917 Entretien réalisé dans les bureaux du Fonds de placement familial SAPAR le 30 mars 2017.

918 « C'est pour prévenir un tel risque qu'il est proposé d'accorder la garantie de l'État à BPF, car elle permettrait de décorrélérer le risque associé à BPF et celui associé à sa maison-mère », rapport du Projet de loi de finances rectificative pour 2012 (<http://www.senat.fr/rap/112-213-1/112-213-194.html>, consulté le 7 août 2020).

structuration de l'actionnariat. La défiance s'installe entre le Conseil et le président du Directoire qui est pourtant laissé libre de rendre les décisions en période prospère, comme le souligne Jean-Philippe Peugeot :

Jean-Philippe Peugeot – « Notamment moi ce qui m'avait surpris, c'est que les marchés s'effondraient, et lui [Christian Streiff] nous fait une conférence au salon en disant « tout va bien, les marchés sont prospères on va grimper jusqu'au ciel, etc. » je me disais c'est fou, ce n'est pas possible, il lit pas la presse ou il ne comprend pas ce qu'il dit, là on s'est quand même questionnés. Et puis Thierry Peugeot a tenu un certain nombre de *Boards* de PSA pour dire « on fait quoi avec ce *CEO* ? », et on a eu des *boards* en dehors de chez PSA pour être plus confidentiels dans des endroits un peu privés dans Paris, et puis un jour Thierry Peugeot appelle Streiff un dimanche matin et il lui dit « il y a une réunion du *Board* cet après-midi, il faudrait que vous soyez là, parce que le *Board* va discuter de votre arrêt de mandat, et il est normal que le *CEO* entende ce qu'on dit et éventuellement réponde »⁹¹⁹.

Dans une situation de crise, les relations se tendent mécaniquement et les divergences de perception prennent une dimension plus vive. Dès lors que le désaveu est unanime contre le président du Directoire, le conseil décide de le licencier. Christian Streiff quitte le groupe deux ans et un mois après son arrivée. Philippe Varin, personnalité proposée depuis plusieurs années par un cabinet de recrutement, se trouve libéré des fonctions qu'il occupe. Il rejoint donc le Directoire de PSA afin d'y organiser la restructuration tant attendue, similaire à celle qu'il a déjà réalisée au sein du groupe sidérurgique qu'il quitte⁹²⁰. Dans de telles circonstances, non seulement les divergences de vues s'expriment, mais le centre de polarisation des décisions penche du côté du Conseil de surveillance qui s'implique particulièrement dans la direction du groupe :

Jean-Philippe Peugeot – « Ma famille avait du mal à expliquer à Varin qu'en tant qu'actionnaire historique et toujours les plus prégnants, on avait envie d'être dans les discussions pour comprendre vers quoi on allait, quoi. Il faisait semblant de ne pas entendre, et je suis allé le voir à un moment pour lui dire "maintenant, ça se passera comme ça, la famille sera dans les..." Alors entre les CS de PSA, les CA de la *holding*, les CA de la *holding* présidée par Robert Peugeot, on a eu 47 réunions de ces trois sociétés en 52 semaines, en 2013. Ça a été très intense, on travaillait le samedi et le dimanche, on a été très épuisé, Chagnon a du vous le dire, il est sorti de là il était laminé »⁹²¹.

Dans le cas d'une entreprise familiale, le pouvoir de contrôle d'un actionnaire comme la famille Peugeot s'impose doublement. D'abord, par la position d'actionnaire majoritaire, son pouvoir fondamental de propriété est assuré. Ensuite, par la connaissance qu'ils ont de

919 Entretien réalisé dans les locaux de FFP/EPF à Neuilly le 17 septembre 2019.

920 En 2003, Philippe Varin prend la tête du groupe Corus, issu de la fusion entre British Steel et le groupe néerlandais Hoogovens. Son action est marquée par de vastes opérations de restructurations et un recentrage net sur le secteur de l'acier. Au terme de ces opérations, le groupe renoue avec les bénéfices, rendant alors possible sa cession au groupe indien Tata Steel pour 10,6 milliards d'euros.

921 Entretien réalisé dans les locaux de FFP/EPF à Neuilly le 17 septembre 2019.

l'entreprise, ils sont en mesure de s'impliquer de façon crédible dans sa destinée, diminuant ainsi le conflit d'agence qui est bien plus prononcé dans le cas d'un actionnariat dispersé (Ginglinger, 2002).

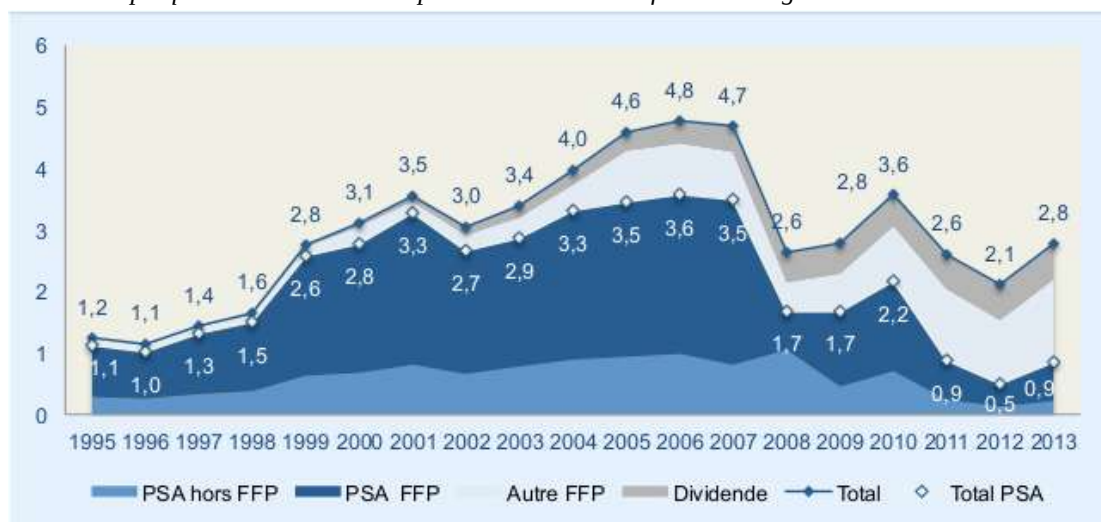
Ainsi, le pouvoir final de contrôle du Conseil de surveillance tant à se renforcer, d'autant plus que les actionnaires familiaux sont directement impliqués dans la marche de l'entreprise. En 2009, le Conseil de surveillance est principalement constitué de membres de la famille Peugeot : Thierry, Jean-Philippe et Robert Peugeot, Marie-Hélène Peugeot-Roncoroni et Marc Friedel. De plus y siègent d'anciens dirigeants opérationnels du groupe : Jean-Louis Silvant et Jean-Paul Parayre, mais également des soutiens familiaux de longue date : Jean-Louis Masurel, Henri Philippe Reichstul, Geoffroy Roux de Bézieux, Ernest-Antoine Seillière et Joseph F. Toot Jr. La gestion de la crise est largement assumée par la famille en position centrale de ce conseil, en particulier au sein des différents comités⁹²². Celui-ci doit juridiquement prendre les décisions concernant les dirigeants, mais aussi les opérations financières qui dépassent 50 millions d'euros⁹²³.

PSA représente l'actif le plus important au sein du patrimoine familial. Ainsi, l'évolution de sa valorisation boursière produit d'importants effets sur l'ensemble des intérêts financiers de la famille.

922 Le conseil de surveillance comprend principalement le comité financier et d'audit, le comité stratégique et le Comité des rémunérations et des nominations.

923 Le rapport d'activité de Peugeot SA en 2009 indique que « le Directoire ne peut accomplir que sur décision prise à l'unanimité de ses membres ou, à défaut, sur autorisation du Conseil de Surveillance, certains actes dépassant des seuils fixés par le Conseil de Surveillance à 50 millions d'euros pour l'achat, la vente, l'échange ou l'apport de tout immeuble d'exploitation et fonds de commerce de la société Peugeot S.A., 50 millions d'euros pour l'achat, l'acquisition ou cession de toute participation dans d'autres entreprises et représentant directement ou indirectement un investissement, une dépense ou une garantie de crédit ou de passif, immédiats ou différés et 100 millions d'euros pour tout emprunt, autre qu'obligataire, de Peugeot S.A », Rapport d'activité PSA, 2009.

Graphique 6 : Valorisation du patrimoine industriel familial Peugeot entre 1995 et 2013



Sources : documents de référence et rapports financiers de Peugeot SA et FFP 1995 et 2013, INSEE pour l'évolution des prix de l'immobilier, Yahoo ! Finance pour les prix des actions (tiré de Bigand 2014).

Lecture : Il importe de noter qu'il s'agit de la valorisation de PSA et de FFP, principale société financière du collectif familial Peugeot. Cette estimation ne prend pas en compte les avoirs personnels que les membres possèdent à d'autres niveaux, y compris parfois au sein d'autres sociétés financières familiales⁹²⁴.

Nous observons une nette diminution de la valorisation des actifs industriels et financiers du groupe familial entre 2007 et 2008, passant de 4,7 à 1,7 milliard. En outre, l'actif principalement responsable de cette baisse est PSA. Néanmoins, cette chute est surestimée par un effet prix sur les marchés de capitaux du fait de la crise financière. Cela conduit à placer la valeur des actifs cotés à un niveau plus bas que leur valeur de marché moyenne. Ceci contribue sans doute à atténuer l'effet de cette diminution dans l'esprit des dirigeants familiaux qui ont une expérience des évolutions de long terme du titre. Au demeurant, cette crise est vécue difficilement par les membres rencontrés, en particulier le président du conseil de surveillance, qui se retrouve exposé au champ organisationnel, en particulier les pouvoirs publics, mais aussi les médias :

Thierry Peugeot – « Quand vous avez une crise, comme on a connu, le marché espagnol qui était quand même le plus gros marché du groupe a diminué de 60 %. Dans l'industrie, vous ne pouvez pas gérer du jour au lendemain un truc pareil. C'est des enjeux énormes, tout le monde s'y met, les politiques, les médias, tout le monde y va de son couplet, y-a qu'à faut qu'on, ils savent tous mieux que tout le monde ce qu'il faut faire. Quand on voit comment ils gèrent l'État, à mon avis ils feraient mieux de... d'être un peu plus humbles, quoi »⁹²⁵.

924 Voir section 4.

925 Entretien réalisé dans les bureaux du Fonds de placement familial SAPAR le 30 mars 2017.

Dans la mesure où la crise persiste, l'ensemble des acteurs subit une importante pression. L'action de *General Motors* souligne que les partenariats industriels se replient sur leurs intérêts de court terme. De ce fait, l'évolution défavorable de la cotation de PSA ne peut maintenir cette crédibilité pour les acteurs extérieurs qui manifestent une forme de défiance que le groupe avait connue dans les années 1980⁹²⁶. Pour l'illustrer, mentionnons simplement une note d'un important analyste financier de la *Deutsche Bank* spécialisé dans le secteur automobile :

« L'absence de reprise au cours du second semestre [2010] est attribuable à la dégradation du marché européen (volumes et prix). En conséquence, les pertes dans le secteur automobile peuvent être de l'ordre de 1,2 milliard d'euros. Et la dette nette devrait se détériorer encore au second semestre, passant de 500 millions d'euros à 3 milliards d'euros malgré la cession d'actifs d'une valeur de 1,1 milliard d'euros. Ainsi, la consommation de *cash* atteindrait un niveau élevé de 270 millions d'euros par mois au second semestre »⁹²⁷.

Cette crise est donc multidimensionnelle. Elle met en évidence les problèmes structurels auxquels le constructeur fait face. Elle engage le positionnement de PSA par rapport aux autres constructeurs. Elle met brutalement en exergue le risque inhérent à la concentration des ventes en Europe, compte tenu de la maturité de ce marché. Elle implique sur le plan industriel de combler les fragilités. Au vu des conditions du marché, cela impose notamment des partenariats stratégiques avec d'autres constructeurs, ce qui implique de modifier la structure du capital. Les premières réponses opérationnelles évoquées ne permettent pas d'infléchir fondamentalement l'évolution du groupe ni même à rassurer les analystes⁹²⁸. La confluence de ces éléments produit une crise au sein de la famille Peugeot conduisant *in fine* à une modification de sa politique patrimoniale.

926 Voir chapitre 4.

927 « Back to summer 1984 », *Market research, Deutsche Bank*, 26 octobre 2012. Archives de la *Deutsche Bank*, transmis par Gaëtan Toulemonde. Le titre établit un parallèle avec le moment le plus grave de la crise des années 1980.

928 La même note précise le scepticisme de l'auteur quant aux effets à court terme des mesures prises par le groupe : « Les signaux négatifs s'accumulent et font plus que compenser les économies de coûts liées à la restructuration. Et, dans un contexte de baisse des volumes en Europe l'année prochaine (au moins au premier semestre), nous nous demandons comment réduire les pertes et la consommation de *cash*. Enfin, l'intervention récente du gouvernement français (en compensation de garanties de prêts) donne l'impression négative que l'entreprise n'est plus gérée pour les actionnaires, ce qui amène à se demander quelle est la valeur réelle des fonds propres. Le prix cible a été dépassé », *Ibid.*

3. 2014 : restructuration du capital, tensions familiales et tendances contrastées du capitalisme au début du XXI^e siècle

Les décisions stratégiques mettent en évidence des intérêts et perceptions différents des acteurs en présence en fonction de leur position sociale et des institutions qu'ils représentent. Dans cette perspective, la restructuration de l'actionnariat de PSA en 2014 doit être comprise comme le produit d'un équilibre entre différentes forces au sein du champ organisationnel. Interviennent dans les négociations : les pouvoirs publics, un grand fonds lié à l'État chinois, les dirigeants opérationnels de PSA et les représentants des sociétés familiales Peugeot⁹²⁹. Nous présenterons maintenant la confrontation entre les acteurs ayant participé aux négociations historiques sur le capital de PSA. Ensuite, nous évoquerons succinctement les évolutions structurelles du groupe PSA depuis 2014. Enfin, nous expliquerons les tensions internes à la famille par les tendances contrastées du capitalisme financier au début du XXI^e siècle.

3.1. Le jeu institutionnel : négociations autour de l'augmentation de capital de PSA

3.1.1. Les conditions de l'augmentation de capital

En 2013, les pertes cumulées du groupe s'établissent à 7,237 milliards. Les premières mesures opérationnelles n'ont pas été en mesure d'empêcher cette chute. La recherche d'un soutien capitalistique extérieur apparaît incontournable. Le président du Directoire Philippe Varin s'engage donc, avec le soutien des sociétés familiales Peugeot, dans la recherche d'un investisseur capable d'amener de grandes quantités de liquidités dans le groupe. Mais, si l'entrée d'un actionnaire de poids est perçue comme nécessaire, cela implique inévitablement la question du contrôle du capital par la famille. Les dirigeants des sociétés familiales et de leurs représentants au conseil de surveillance de PSA s'impliquent dans cette réflexion à titre collectif et individuel et s'entourent de conseils financiers afin de prendre les décisions :

Jean-Philippe Peugeot - On cherchait de l'argent, il y avait les conseils financiers de PSA, les conseils financiers du CS, du président du CS, les conseils financiers du groupe familial, il y en avait cinq ou six.

Quentin Belot – du président du CS ?

Jean-Philippe Peugeot – Thierry Peugeot. Il avait décidé de travailler entre guillemets dans son coin avec des conseils à lui. Et pareil pour les conseils juridiques. Et un jour, avec les

929 Bien entendu, les deux acteurs autres que la famille Peugeot sont eux-mêmes l'objet de rapports de force et de tensions internes que nous ne sommes en mesure de saisir avec précision.

conseils financiers et juridiques, on était tous autour de la table, il devait y avoir 40-50 personnes autour de la table de PSA⁹³⁰.

Chaque proposition est longuement sous-pesée et comparée aux autres possibilités. L'option finalement choisie consiste à envisager l'entrée d'un ancien partenaire chinois au sein capital du groupe. Il existe alors déjà un partenariat ayant conduit à la création d'une structure commune. Dongfeng Peugeot-Citroën Automobiles (DPCA) est une co-entreprise créée entre PSA et le groupe chinois en 2000. Celle-ci prolonge un accord industriel datant du début des années 1980⁹³¹. Dongfeng Motor Corporation, fondé initialement en 1968, est à présent détenu indirectement par le gouvernement central chinois⁹³². L'accord capitalistique avec le constructeur chinois possède comme corollaire des accords industriels de développement en Chine, alors que l'Asie constitue l'unique zone de croissance de PSA. Ainsi, le 20 janvier 2014, le conseil de surveillance de PSA valide la montée au capital de Dongfeng Motor Corporation à hauteur de 750 millions d'euros. Comme Jean-Philippe Peugeot le souligne, l'État français rejoint dans un second temps l'accord capitalistique en justifiant cela par un élément stratégique concernant l'image de marque du groupe français et familial .

Jean-Philippe Peugeot « L'arrivée des fameux Dongfeng, qui avaient été pressentis très tôt par Varin qui était allé les voir, il savait qu'ils étaient très riches, il leur a dit « écoutez voilà, si vous mettez un peu d'argent on ouvrira les bureaux d'étude, vous pourrez tout becter pour pas cher ». Il a quand même informé l'État par correction. L'État a dit « ouhlala ouhlala les chinois, c'est pas une bonne idée pour l'image du groupe, un euro investi par les chinois, il y aura un euro investi par l'État français ». Et ma famille avait dit "à la fin des fins, quand de l'argent frais sera arrivé, nous ne voulons pas qu'il y ait les chinois ou l'État français qui soit premier actionnaire, nous voulons l'être [...] Et comme chacun disait on veut être premier actionnaire, à la fin on s'est mis d'accord en disant il y a trois premiers *ex æquo* ; d'où le fameux *Stand still*. Enfin le *Stand still* permet d'éviter que les plus riches, probablement l'État français avec votre argent ou les chinois, parce qu'ils ont beaucoup de sous – plus riches que ma famille – ne puissent tranquillement acheter des actions et dire un jour « coucou, je sors du bois, c'est moi le numéro un »⁹³³.

930 Entretien réalisé dans les locaux de FFP/EPF à Neuilly le 17 septembre 2019.

931 Le premier accord entre Citroën et « Second Automobile Works » (ancien nom de Dongfeng) date de 1984. Les collaborations visent au départ à la vente de véhicules Citroën, puis Peugeot en Chine. Pourtant, à partir de 2000, le marché automobile chinois s'élargissant à grande vitesse, PSA cherche à y implanter un dispositif industriel. Deux implantations industrielles naissent ainsi à Wuhan et Xiangyang dans le cadre de la co-entreprise Dongfeng Peugeot-Citroën Automobiles. En 2019, l'entreprise annonce la suppression de 4000 sur 8000 postes que compte l'entreprise en raison de difficultés commerciales et financières. Le marché chinois se contracte pour la première fois de son histoire en 2018 en raison des tensions commerciales sino-états-uniennes. L'ensemble des constructeurs occidentaux y subissent certaines difficultés (Sun et Frost 2019).

932 Il s'agit de la « commission chinoise d'administration et de supervision des actifs publics » (*State-owned Assets Supervision and Administration Commission*), structure fondée en mars 2003 qui est chargée de la supervision des entreprises publiques chinoises. Elle est elle-même dirigée par le Conseil des affaires de l'État et de la République populaire de Chine, l'un des principaux ministères du gouvernement chinois.

933 Entretien réalisé dans les locaux de FFP/EPF à Neuilly le 17 septembre 2019.

L'accord financier qui fonde cette restructuration du capital de PSA prend le nom de *Stand Still*, que l'on pourrait traduire par « statut quo », ou encore « immobilisme ». Ce type d'accord entraîne l'impossibilité pour les principaux actionnaires d'accroître ou diminuer leur participation jusqu'à une certaine date, en l'occurrence 2024. Cela permet une stabilisation du capital et un gel du rapport de force entre les actionnaires concernés pendant la durée de l'accord. Cet ancrage est fondamentalement favorable à l'actionnaire le plus faible, comme le souligne Jean-Philippe Peugeot : « [...] les accords de *Stand still*, c'est la conclusion d'une prise de conscience lucide des actionnaires économiquement les moins potentiellement riches des trois [...]. C'était une façon de protéger le groupe familial d'une fuite en avant ou d'une acquisition plus ou moins sournoise ou organisée des autres actionnaires qui auraient pris le contrôle du groupe en montant au capital »⁹³⁴. Cet accord final est le résultat de longues négociations :

Jean-Philippe Peugeot – « Pendant des mois et des mois, il y a eu des discussions entre le CS, les membres du CS, la Direction financière, le président du comité financier. Est-ce qu'il faut trois milliards, quatre milliards, cinq milliards ? On a fait trois milliards, on était un peu moins dilués. 1,5 milliard réservé (en partie à l'État français, en partie aux Chinois), 1, 5 milliard au public. Ça a été un peu sursouscrit, mais ça s'est plutôt bien passé »⁹³⁵.

En complément, l'augmentation de capital se fait sous la forme de bons de souscription d'actions (BSA) qui impliquent que les souscripteurs de l'opération ont l'obligation de conserver dans leurs comptes les bons pendant deux ans. À cette échéance, les bons se transforment en quelque sorte en actions et les porteurs peuvent les exercer, c'est-à-dire les vendre et réaliser leur plus-value. Derrière cette solution financière et juridique, les intérêts et les enjeux de cinq pôles identifiables au cours de ces négociations sont à l'oeuvre: l'actionnaire majoritaire, groupe familial Peugeot ; le groupe industriel PSA et ses problématiques opérationnelles et stratégiques ; l'État français ; Dongfeng Motor Corporation ; les actionnaires minoritaires du groupe PSA. Au-delà du montage financier, la gouvernance est aussi un objet de négociation. La structuration et la présidence du conseil de surveillance représentent le rapport des forces entre les différents actionnaires :

Jean-Philippe Peugeot – « Il y avait une appétence pour que ma famille conserve la présidence du CS. L'État français a dit "non non, pas question, ça va être nous", les Chinois disaient "c'est nous". Nous on voulait pas pour la connotation sino du groupe [...] il y a eu des débats incroyables pour choisir entre nous le président du conseil, il y avait quelques fois des conférences *call* à 6 h du matin avec les Chinois pour qu'ils soient en *live* avec nous, et puis il y avait un chasseur de têtes qui a été choisi, proposé par l'État, et nous ça nous allait, on le connaissait aussi. Il a fait une espèce de *beauty contest* entre plusieurs personnes, les actionnaires pouvaient pousser chacun leur champion »⁹³⁶.

934 *Ibid.*

935 *Ibid.*

936 *Ibid.*

Ces tractations sont loin de relever uniquement de l'enjeu symbolique concernant la figure qui les représentera. Elles impliquent les représentants des trois groupes d'actionnaires avec leurs conseils juridiques et financiers respectifs. Les séances telles qu'elles sont relatées par Jean-Philippe Peugeot concentrent une certaine tension relative à l'importance des enjeux de pouvoir institutionnel et financier. Au terme de cette séquence, les représentants des États chinois et français votent pour le même représentant en la personne de Louis Gallois, figure de l'industrie française et membre du Conseil de surveillance de PSA depuis plusieurs années⁹³⁷.

3.1.2. L'accord final : la perte de pouvoir de la famille Peugeot ?

L'accord financier se stabilise donc à la fois concernant le montage financier et la nouvelle structure de gouvernance. L'augmentation de capital de trois milliards d'euros est décidée, dont la moitié est réservée pour les deux nouveaux actionnaires de référence et l'autre moitié est publique. L'augmentation réservée fait intervenir les nouveaux actionnaires de référence, les anciens actionnaires et les sociétés familiales Peugeot :

- Le 29 avril 2014, 139 733 332 actions nouvelles sont émises pour un montant de 1 048 millions d'euros, souscrites à parts égales par Dongfeng Motor Group Company Ltd (DFG) via Dongfeng Motor (Hong Kong) International Co. Limited (DMHK) et l'État français par l'intermédiaire de la Sogepa, au prix de 7,5 euros par action. DFG et l'État français investissent chacun environ 800 millions d'euros dans le capital de PSA ;
- Concernant les actionnaires déjà présents au capital de PSA, une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription d'un montant de 1 953 millions d'euros leur est ouverte ;
- Enfin, le rapport annuel de PSA de 2015 fait état d'une « attribution gratuite au préalable de BSA aux actionnaires de l'époque de Peugeot S.A à raison d'un BSA par action détenue, 10 BSA permettant de souscrire 3,5 actions nouvelles. Leur maturité est de trois ans, avec une possibilité d'exercice à compter de la deuxième année. Le prix de souscription par action est de 6,43 euros par action ». La *holding* Peugeot SA est renommée PSA Peugeot Citroën au moment du rachat définitif de Citroën en 1976.

⁹³⁷ Pour davantage de détails concernant cet épisode, voir l'article en ligne de la Tribune datant du 13 mars 2014 : <https://www.latribune.fr/entreprises-finance/industrie/automobile/20140313trib000819825/deux-candidats-en-lice-pour-la-presidence-de-psa.html>

Les actionnaires qui restent sur d'aussi longues périodes au capital du groupe sont essentiellement constitués des sociétés familiales Peugeot. Le groupe familial souscrit à l'augmentation de capital à hauteur de 142 millions d'euros.

À l'issue de ces opérations, les trois nouveaux actionnaires clés détiennent chacun une participation identique de 14,1 % du capital de Peugeot S.A et disposent chacun de deux sièges au Conseil de Surveillance. Le groupe familial Peugeot perd pour la première fois de son histoire l'hégémonie de l'actionnariat du groupe PSA et des décisions qu'elle exerçait jusqu'alors à travers des droits de vote doubles. Au terme de cet accord, la famille Peugeot partage le statut d'actionnaires de référence au même titre que les deux autres acteurs. Néanmoins, il convient de ne pas interpréter cela comme une perte absolue de l'influence de la famille Peugeot au sein de PSA. Concernant le groupe industriel, cette opération permet une nette inflexion de son évolution qu'il subit (voir *infra*).

D'abord, les intérêts de la famille Peugeot semblent préservés par les conditions des augmentations de capital, avant tout favorables au groupe familial ainsi qu'à l'entreprise PSA. En effet, le groupe familial, tout en ayant investi moins de cinq fois le montant des deux autres acteurs, se situe à la même place en matière de propriété et de pouvoir formel. Ensuite, les ressources des Peugeot au sein du groupe qu'ils dirigent depuis plus de 200 ans sont multiples. Le rôle de la confiance dans la performance des entreprises familiales est déjà largement souligné par les travaux de José Allouche et de Bruno Aman (Allouche et Amann 2002 ; Allouche et Amann 1998). Cette confiance repose sur des supports sociaux et organisationnels qui ont une historicité forte. C'est pourquoi le capital social des dirigeants et de la famille Peugeot traverse le groupe, mais également sa périphérie (Granovetter 1994 ; Huault 2002). L'accès aux ressources informationnelles mais aussi le poids social et institutionnel effectif de la famille Peugeot sur le groupe dépasse largement la question strictement juridique de la gouvernance. Elle préserve de ce fait une place que nous considérons comme prépondérante.

Par ailleurs, la présence stabilisatrice de l'État français fait office de garantie du titre PSA sur les marchés, ce qui contribue à la hausse du cours de l'action. De ce fait, l'augmentation de capital publique de 1,5 milliard d'euros est très largement souscrite. Cela permet à la société de renflouer ses caisses à court terme, dans un contexte d'amélioration des conditions économiques générales concernant les ventes et de stabilisation relative des marchés financiers européens.

Figure 22 : Répartition de l'actionnariat de PSA depuis 2016



Sources : Document de référence FFP, 2019

Deux ans après la signature de l'accord, en 2016, les BSA sont exercés, c'est-à-dire vendus sur le marché, conduisant ainsi à une dilution mécanique faisant passer les trois actionnaires de 14 % à 12,8 % du capital. Ainsi, nous observons à travers cette séquence un arbitrage mouvant et subtil des forces qui se cristallise *in fine* au sein d'un accord juridique et financier. Compte tenu de l'ampleur historique des pertes de la société, des difficultés structurelles du marché automobile et du positionnement de PSA, la position de la famille Peugeot paraît favorable. Comment expliquer, dès lors, la crise qui émerge en son sein au cours de cette négociation ?

3.2. PSA à la fin des années 2010 : tensions industrielles, familiales et financières

3.2.1. L'automobile, une affaire coûteuse... et incertaine

Pour les raisons structurelles du secteur automobile invoquées et le positionnement de PSA, des évolutions industrielles sont perçues comme incontournables par le conseil de surveillance du groupe. L'ensemble des membres rencontrés, quelle que soit leur position concernant les conditions de l'opération d'augmentation de capital, s'accorde sur l'idée que le groupe rencontre un profond problème opérationnel. Les acteurs familiaux dirigeants convergent dans l'idée que Christian Streiff et Philippe Varin ne possèdent alors pas les profils adaptés aux tâches qu'il importait de faire afin de redresser le groupe :

Thierry Armengaud – « Là-dessus, la situation du groupe empire rapidement à cause de la crise, d'autant plus qu'à l'époque Varin n'avait jamais voulu attaquer les racines profondes du mal économique dans lequel était le groupe, c'est-à-dire le support d'une structure industrielle trop lourde et un peu obsolète, qui était celle qu'on avait en France, et notamment, c'était l'époque d'Aulnay, de la fermeture d'Aulnay, à côté du Bourget, qui avait été repoussé d'année en année pour des raisons politiques, avec Varin qui ne voulait pas avoir d'ennui avec le gouvernement de l'époque, etc., et donc le groupe a supporté pendant beaucoup trop années une superstructure trop lourde qui tournait à 20 ou 30 % de ses capacités, donc le groupe s'effondrait »⁹³⁸.

En raison de ce ressentiment collectivement partagé à l'égard des deux précédents présidents du groupe, l'arrivée de Carlos Tavares fait office de sauveur providentiel. Sa prise de fonction à la tête de l'entreprise le 1^{er} avril 2014 coïncide avec le redressement de la situation financière. 2015 est l'année du retour des bénéficiaires. Rapidement, le nouveau dirigeant oriente le groupe vers une restructuration financière interne, mais aussi une accélération des recherches de partenariats⁹³⁹. En 2016, une aubaine apparaît du côté d'Opel. Le constructeur, appartenant à General Motors depuis 1929 et structurellement en crise depuis plusieurs années, annonce des pertes de 257 millions de dollars. La maison-mère cherche à le vendre.

Le 6 mars 2017, PSA annonce l'acquisition des filiales européennes de General Motors qui commercialisent des véhicules sous les marques Opel et Vauxhall pour un montant total de 1,3 milliard d'euros « sous réserve d'ajustements de dette nette et de besoin en fonds de roulement »⁹⁴⁰. Les conditions financières sont les suivantes : PSA s'engage à régler 1,13 milliard d'euros par l'usage de la trésorerie disponible de la Société et 0,65 milliard d'euros *via* l'émission de BSA au bénéfice de sociétés du groupe General Motors.

Le périmètre industriel intégré comporte six usines de montage et cinq usines de production de pièces, mais aussi un centre d'ingénierie (Rüsselsheim, Allemagne) et environ 40 000 salariés. Une activité de financement à la consommation est également intégrée. Cette opération doit « permettre de renforcer la position du Groupe sur les marchés européens et ainsi servir de socle à sa croissance à l'international et dans les nouveaux modes de mobilité », mais aussi « la réalisation d'importantes économies d'échelles et de synergies dans le domaine des achats, de la production et de la R&D ; des synergies de 1,7 milliard d'euros par an sont ainsi attendues d'ici 2026, dont une part significative devrait se matérialiser d'ici

938 Mentionnons que Thierry Armengaud est Directeur général de la *holding* familiale de tête, EPF, entre 2007 et 2010. Entretien réalisé dans un café à Paris le 1^{er} décembre 2016.

939 Voir chapitre 4 pour davantage de détails concernant cette mise en tension interne de l'organisation.

940 Rapport annuel PSA, 2017, p. 144.

2020 »⁹⁴¹. Cet accord permet au nouveau groupe d'atteindre un niveau de ventes de 3 millions de véhicules par an et une part de marché de 17 %. S'y trouvent donc concentrées de premières réponses aux enjeux structurels évoqués.

Dès 2015, les bénéfices s'établissent à 1,202 milliard d'euros, et en 2016, ils atteignent un niveau jamais réalisé dans toute l'histoire du groupe automobile : 2,149 milliards d'euros. Le profil managérial est adoubi par l'ensemble des acteurs rencontrés, convergeant dans l'idée qu'il a été en mesure de redresser le groupe. Cela explique une augmentation très significative de la rémunération de Carlos Tavares, dès 2015.

Ces résultats financiers historiques du groupe suffisent à doter le président du Directoire d'une grande légitimité auprès des dirigeants, en particulier la famille Peugeot. Toutefois, les problèmes fondamentaux du périmètre industriel et des investissements technologiques à réaliser ne sont pas résolus. Nous voyons avec le document suivant que les quatre millions que le groupe est désormais en mesure de produire sont encore loin des 11 millions de Volkswagen :

Figure 23 : Volumes des ventes annuelles des principaux constructeurs automobiles mondiaux



Source : Statista, 2020⁹⁴²

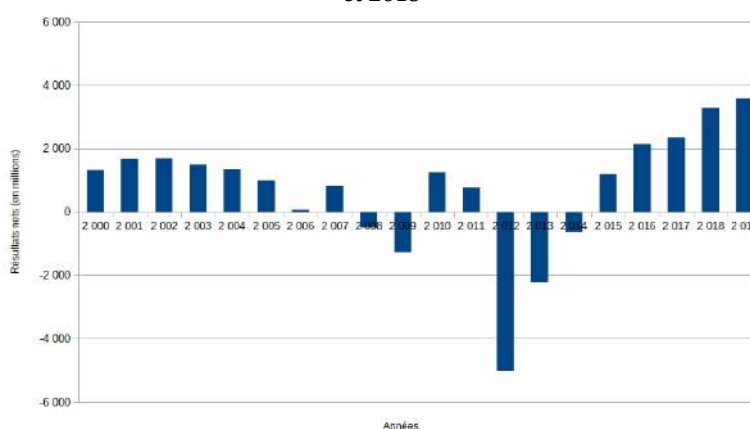
941 Ibid.

942 Statista est une base de données en ligne sur le secteur automobile :

<https://fr.statista.com/infographie/19813/principaux-constructeurs-automobiles-au-monde-selon-le-nombre-de-vehicules-vendus/>

Le secteur automobile a atteint un tel degré de développement industriel et de concentration du capital des différents groupes que les enjeux financiers pour les rapprochements en cours ou à venir sont extrêmement élevés. En outre, le secteur automobile est extrêmement cyclique et les pertes lourdes, comme l'atteste la crise de 2008. Ainsi, entre 2006 et 2014, le groupe PSA réalise un résultat annuel moyen négatif de 746,6 millions. Les pertes cumulées s'établissent sur cette même période à plus de neuf milliards d'euros. Le tableau de la page suivante met en évidence la forte fluctuation des résultats du groupe sur les vingt dernières années :

Graphique 7 : Fluctuations des résultats financiers de PSA entre 2000 et 2019



Source : documents de référence de PSA

Les résultats financiers de PSA fluctuent fortement depuis 2008. La situation générale du marché automobile provoque de fortes incertitudes, comme l'indique Frédéric Banzet :

Frédéric Banzet – « Jean Dominique Sénart, le président de Renault, a dit qu'il était vital que l'industrie automobile continue à se consolider, en particulier en Europe. Je souscris assez à ça. Je pense que l'industrie automobile européenne va au-devant, ce n'est pas moi qui le dis, c'est Tavares – et là aussi je souscris – de périodes chaotiques et compliquées. Lui, il utilise le terme de "darwinien" pour décrire la stratégie qu'il est efforcé de mettre en œuvre pour résister à la pression qui est entraînée par la réglementation [...] Il y a des grandes incertitudes en Europe, mais aussi en Chine [...] en même temps une industrie assez déséquilibrée, avec une surcapacité installée, surtout en Asie, qui est énorme. Il y a 43 millions de surcapacités pour un marché qui fait 95 millions de voitures, donc vous avez quasiment 50 % de capacités installées en trop, aujourd'hui »⁹⁴³.

L'orientation que Carlos Tavares impulse à PSA est précisément d'être capable de résister, de transformer et d'adapter la structure organisationnelle, financière et comptable du groupe à ce contexte en tension et à ces « consolidations » à venir. Comment, dès lors, assurer

⁹⁴³ Entretien réalisé dans les locaux de FFP/EPF à Neuilly le 25 septembre 2019.

la génération de revenus financiers malgré ces incertitudes ? Sur cet aspect également, le PDG de PSA se présente comme inflexible et garantit de compenser les fluctuations conjoncturelles attendues par des réorganisations opérationnelles afin d'être en mesure de générer une marge continue :

Quentin Belot – Tavares dit qu'il faut être capable de se renforcer en haut de cycle pour préparer la chute, c'est-à-dire préparer les pertes.

Frédéric Banzet – écoutez, lui ce n'est pas ce qu'il dit, il a donné une *guidance* au marché qui est un minimum de 4,5 % de marge opérationnelle moyenne, vous savez que le groupe a fait 8 %, on est de ce point de vue là un des constructeurs les plus rentables du monde en pourcentage, et il dit que sa *guidance* elle est *always*, il dit elle est tout le temps, y compris en situation de crises. En moyenne, ce 4,5. Mais ce n'est pas le genre à ne pas vouloir faire de résultats, ce qui suppose d'être darwinien, de tailler dedans fort, quoi, en mutation d'espèce.

L'incertitude radicale qui touche le marché automobile, confronté pour la première fois à une double crise – à la fois technologique et industrielle au sens classique – est donc abordée de front par cet homme qui explicite les enjeux, les difficultés, et s'engage auprès des actionnaires du groupe, à fournir des résultats financiers quoi qu'il en soit.

3.2.2. Les divergences de sensibilité au sein de la famille : dans quelle mesure rester concentrer dans le capital de PSA ?

Le sommet de la crise du groupe, qui se situe entre 2012 et 2014, coïncide avec une crise interne au groupe familial. Deux parties de la famille partagent deux orientations stratégiques contradictoires : d'une part, Thierry Peugeot considère qu'il est fondamental que sa famille reste hégémonique dans le capital de PSA. Pour cela, l'augmentation de capital réservée aux deux nouveaux actionnaires entrants devrait concerner une part du capital plus faible que proposée par l'accord. Afin de combler cette différence de liquidité, les sociétés familiales Peugeot – essentiellement FFP – devraient contribuer davantage à cette l'opération. Pour cela, il aurait fallu, pense-t-il, rapatrier une part du capital correspondant aux investissements réalisés depuis les années 2000 par FFP, hors du groupe PSA⁹⁴⁴. Ce faisant, il aurait été possible de préserver cette place hégémonique de la famille :

Thierry Peugeot – En 2014, là où j'en veux beaucoup, c'est qu'on n'a absolument pas suivi l'augmentation de capital.

Quentin Belot – c'est-à-dire ?

Thierry Peugeot – c'est-à-dire qu'en 2014, quand il y a eu l'augmentation de capital importante au mois d'avril, la famille, elle n'a pas pris une partie de son argent dans la diversification pour remettre dans la société. Elle n'a rien remis, donc entre 2012 et 2014, elle passe de 30 % à 14 % en deux ans.

Quentin Belot – ça, je comprends bien, mais l'argent de la diversification, c'était déjà des actions dans d'autres sociétés.

944 Voir section 3.

Thierry Peugeot – oui voilà, bah on les a gardés. C’était un choix plus ou moins stratégique, on aurait pu, surtout quand le cours était très bas, racheter les actions. Sauf qu’il fallait y croire, il fallait que les sociétés, que les membres de la famille y croient.
Quentin Belot – d’accord, diminuer dans les autres sociétés pour se reconcentrer ?
Thierry Peugeot – oui, c’est ça. Vendre une partie peut-être de la diversification et dire on le remet dans PSA⁹⁴⁵.

Thierry Peugeot est président du Conseil de surveillance de PSA depuis 2002, représentant le plus en vue des actionnaires et en premier lieu du groupe familial. Il se situe en décalage avec les autres membres des conseils d’administration des sociétés familiales que sont FFP et EPF⁹⁴⁶. Il travaille en collaboration avec ses propres conseils bancaires. JP Morgan, mandatée par le conseil de surveillance de PSA, contribue à faire émerger une option différente. Celle-ci s’engage à garantir la totalité de l’opération de création de nouvelles actions (3 milliards d’euros) et la mise sur le marché d’une part bien plus importante que ce qui est proposé. Fort de cette proposition et se heurtant à l’opposition du reste des membres des conseils familiaux, il prend publiquement position⁹⁴⁷. Le 25 janvier 2014, il affirme lors d’une interview au journal Le Figaro : « *Les Peugeot tiennent à continuer à jouer un rôle important chez PSA* »⁹⁴⁸. Ceci est une affirmation en décalage par rapport aux discussions alors en cours en direction du partenariat. Par ailleurs, Thierry Peugeot adresse une lettre à son cousin Robert, dirigeant de FFP et principal défenseur de l’option majoritaire. Cette lettre se retrouve en partie publiée par le journal Les Échos : « *Je m’inquiète de la stratégie de désengagement de Peugeot que tu sembles vouloir mettre en œuvre* » ; « *Je considère que la famille Peugeot doit continuer à accompagner Peugeot et ne pas s’en désintéresser [...] Les actionnaires et le marché seraient aujourd’hui en mesure d’accompagner pleinement l’augmentation de capital dont le groupe a besoin* »⁹⁴⁹.

L’opinion majoritaire qui se dégage est que l’opération, tel qu’elle est proposée par le président du Conseil de surveillance, n’est pas envisageable, et ce pour plusieurs raisons. D’abord, les besoins de liquidités de PSA dépassaient largement les possibilités d’intervention de FFP. Ensuite, les conditions du marché financier ne permettaient pas d’envisager une telle opération sans risque. Enfin, les pertes financières de PSA étant tellement grandes à l’époque,

945 Entretien réalisé dans les bureaux du Fonds de placement familial SAPAR le 30 mars 2017.

946 Le conseil d’administration de la société FFP est composé, en 2013, de 12 membres : Robert Peugeot est Président-Directeur Général, Jean-Philippe Peugeot est Vice-Président, tout comme Marie-Hélène Peugeot-Roncoroni. Les autres membres sont tous administrateurs et proches de la famille : Frédéric Banzet, Georges Chodron de Courcel, Luce Gendry, Christian Peugeot, Thierry Peugeot, Xavier Peugeot, Philippe Poinso, Patrick Soulard et Marie-Françoise Walbaum.

947 Il cherche probablement à engager le poids de l’opinion publique de son côté dans cette confrontation.

948 « “Les Peugeot tiennent à continuer à jouer un rôle important chez PSA” », Bertille Bayard, *Le Figaro*, 25/01/2014.

949 « Famille Peugeot : la lettre qui face tout le monde », Amiot et Feuerstein, *Les Échos*, 29/01/2014.

que courir le risque de réinvestir seul dans la société était considéré comme trop risqué. Frédéric Banzet résume le mieux le point de vue majoritaire qui se dégage alors, renforcé par l'évolution ultérieure de PSA et des marchés financiers :

Frédéric Banzet – « Le débat de 2014, de toute façon, il y avait besoin de 3 milliards et demi, il n'y avait qu'1 milliard 350 [dans le capital de FFP], donc c'était idiot. C'est facile aujourd'hui de dire on aurait fait une super opération en investissant complètement dans PSA. On n'avait pas de boule de cristal et la boîte était en crise. Et il faut se souvenir quand même qu'il y a eu une opération de capital réservée à Dongfeng et à l'État français, et une augmentation de capital publique. Mais ça, ça a été possible parce que les marchés de capitaux s'étaient améliorés. En 2013, tout ce qu'on envisageait, c'était une opération réservée. S'il n'y avait eu qu'une [augmentation de capital] réservée, la famille n'était pas diluée à 12, mais à 6. Donc on peut refaire l'histoire, mais à l'époque, on était dans une situation de crise et d'existence du groupe : il brûlait de la trésorerie et il avait besoin de ce *cash*. Donc il n'y a pas eu de... bien sûr il y a des gens qui ont refait le débat après, mais il n'y avait pas tellement d'autre solution. Et quant à l'idée qui a pu être avancée par certaines banques de dire "on pourrait ne faire qu'une opération de marché, et donc on ne créait pas les trois actionnaires, etc.", je pense que c'était complètement illusoire parce qu'il y a un paramètre sur lequel ils ne se sont jamais prononcés, c'est : à quel prix ? [...] Il y a des banques qui ont fait miroiter ça, et miroiter ça à Thierry, *namely*, mais c'était criminel [...] je pense que s'il n'y avait pas eu cette opération de capital en deux éléments, l'opération de marché aurait été moins *successful*, et ne se serait sans doute pas réalisée aux mêmes termes »⁹⁵⁰.

Nous comprenons que les termes du débat sont alors relativement complexes, les paramètres multiples et ne permettent pas une vision trop schématique. Les deux positions se durcissent au fur et à mesure que les articles dans la presse se multiplient, essentiellement au cours de ce second semestre 2014⁹⁵¹. Thierry Peugeot formule *de facto* publiquement ses désaccords, y compris bien après que l'accord final n'ait été arrêté entre les différentes parties prenantes du nouveau PSA. Dans une interview donnée au journal *Les Échos* le 23 juin 2014, il indique notamment : « Robert a une approche financière et je me considère comme un industriel ». Il y regrette la place prise par les deux autres actionnaires, notamment l'État français : « Je suis un capitaliste libéral moral et un défenseur de l'entreprise privée. Quand l'État rentre dans le groupe pour la première fois en 200 ans d'histoire, cela pose nécessairement des questions »⁹⁵².

950 Entretien réalisé dans les locaux de FFP/EPF à Neuilly le 25 septembre 2019.

951 Pour se faire une idée de la couverture médiatique de ce débat, citons quelques articles parus à cette époque : « PSA : La famille Peugeot divisée par le projet de recapitalisation », *La Tribune*, 30/01/2014 ; « Peugeot : la famille toujours aussi divisée », *Les Échos*, 06/05/2015 ; « Tiraillements au sein de la famille Peugeot », *L'Argus pro*, 30/01/2014, « PSA : le rapprochement avec Dongfeng crée des tensions dans la famille Peugeot », *Le Point*, 29/01/2014 ; « PSA-Dongfeng : tensions au sein de la famille Peugeot », *Autonews*, 31/01/2014 ; « Tensions chez les Peugeot, un autre projet est-il possible pour PSA », *Caradisiac*, 30/01/2014.

952 « Thierry Peugeot : "On peut nouer des alliances, mais pas à tout prix" », Maxime Amiot, Emmanuel Grasland, Ingrid Feuerstein, David Barroux, *Les Échos*, 23/06/2014.

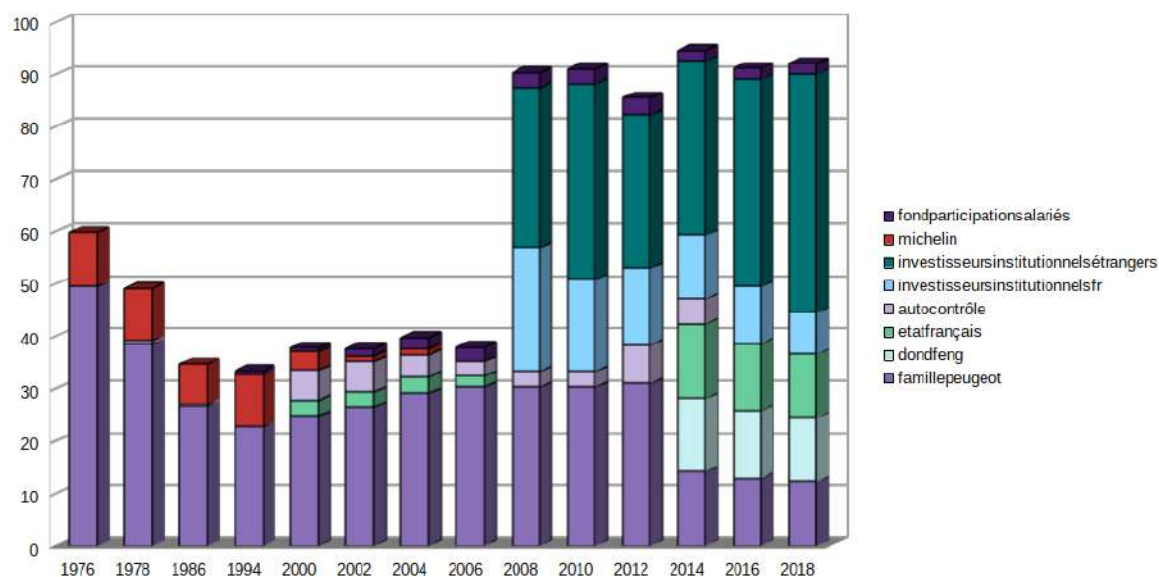
Ainsi, au cours de l'assemblée générale de FFP ainsi que celle de PSA, Thierry Peugeot n'est pas renouvelé dans ses fonctions d'administrateur de FFP et de président, puis de membre du Conseil de surveillance de PSA⁹⁵³. Il est libéré de toutes ses fonctions de représentant des actionnaires familiaux. Thierry Armengaud, qui travaille pendant de longues années aux cotées de Thierry Peugeot ainsi qu'auprès des sociétés familiales et se trouve conseiller d'Établissements Peugeot Frères en 2012, parle d'« expropriation de Peugeot par le locataire » en la personne de Philippe Varin. Pourtant, comme nous le voyons, il est loin d'être le seul à prendre cette décision qui correspond fondamentalement à l'orientation majoritaire au sein de la famille.

Cette séquence familiale et financière renvoie à plusieurs travaux qui soulignent les tensions entre dirigeants et simples actionnaires au sein des familles (Lank et Neubauer 1998). Reprenons le verbe de Céline Barrédy : « L'asymétrie d'information entre les dirigeants et les actionnaires, l'inégalité d'accès aux ressources et le risque lié à l'investissement familial par nature non diversifiée, provoquent des divergences d'intérêts pécuniaires auxquelles s'ajoutent les conflits émotionnels qui sont à l'origine de décisions financières sous optimales » (Barrédy 2008, p. 5). Cela pourrait constituer une explication à la position représentée par Thierry Peugeot à l'époque. Néanmoins, celle serait trop rapide dans la mesure où la sous-optimalité à court terme de l'actif PSA s'est depuis métamorphosée en actif financier profitable, bien que non diversifié.

Cet épisode met en exergue les points de tensions multidimensionnelles auxquels le groupe et la famille sont confrontés. La crise économique et financière est un facteur d'accélération des transformations déjà en germe dans la période précédente, en particulier concernant l'évolution du périmètre industriel du groupe. Rester un acteur de poids dans le secteur automobile implique certaines évolutions que nous avons soulignées ; l'ensemble du champ organisationnel, constructeurs, analystes financiers, mais aussi pouvoirs publics convergent vers cette analyse, contribuant ainsi à donner au groupe un important poids institutionnel. Ces moments de tensions constituent des basculements vers un nouveau point d'équilibre économique, organisationnel et institutionnel. Cet épisode a largement été présenté – notamment par la presse, et dans une certaine mesure par certains acteurs familiaux – comme un renversement, une « perte de pouvoir » de la famille Peugeot. Toutefois, les éléments donnés nuancent cela. Par ailleurs, en se replaçant dans la trajectoire de long terme, les choses prennent un tout autre relief :

953 « Thierry Peugeot débarqué du Conseil de PSA », Emmanuel Egloff, *Le Figaro*, 03/07/2014.

Graphique 8 : Répartition simplifiée du capital de PSA entre 1976 et 2018



Sources : Rapports annuels PSA et travail de Thierry Armengaud

Lecture : On observe tout d’abord la diminution du poids de la famille Peugeot entre 1976 et 1994, en raison des opérations de croissance externe de la fin des années 1970, puis des trois augmentations de capital successives des années 1980. Ensuite, les années 1990 sont celles d’un renforcement progressif du poids du groupe familial, jusqu’à la crise de 2008. Enfin, on voit la diminution brutale de ce poids à partir des accords de 2014, et l’entrée des deux autres actionnaires de référence que sont la Banque Publique d’Investissement et Dongfeng.

Ainsi, 2014 constitue un basculement historique fondamental dans le poids relatif de la famille Peugeot au sein du capital de son actif historique. La vitesse à laquelle la structure du capital évolue est inédite. En quelques mois de négociations, la part de la famille passe de 25,25 % avec les droits de vote doubles à 14 % à égalité avec deux autres actionnaires de référence. En deux ans, le contrôle direct chute de 80 %. Il met également en évidence le poids important des investisseurs institutionnels, français ou étrangers, qui détiennent la majorité du capital de PSA depuis au moins 2008. Attention toutefois à l’interprétation les concernant. D’une part, ceux-ci n’apparaissent dans les documents qu’à partir de 2008, mais sont pourtant bien présents avant cela. D’autre part, cette place en apparence majeure dissimule en réalité le fait qu’il s’agit d’un actionnariat flottant qui ne bénéficie de ce fait pas d’un pouvoir de décisions dans le groupe automobile. Tout comme la plupart des firmes familiales cotées, les actionnaires minoritaires se trouvent en position de faiblesse vis-à-vis du contrôle (Villalonga et Amit 2006 ; Allouche et Amann 2002 ; Sacristán-Navarro *et al.* 2011).

Ce graphique met également en évidence le fait que les précédentes opérations sur le capital ont elles aussi produit d'importantes conséquences sur la structure du contrôle actionnarial. Ainsi, entre 1976 et 1994, la part de détention directe par la famille passe de 49,5 % à 22,75 %, soit une diminution de 117,6 %. Cette évolution peut être interprétée de plusieurs façons. Une vision familiale « légitimiste » considère que les dernières opérations de 2014 constituent une rupture brutale avec l'esprit précédemment mis en œuvre par la famille Peugeot :

Thierry Armengaud – « La société *holding* PSA, qui existe toujours, date de cette époque-là [*i.e.* les années 1960]. Et depuis, les choses n'ont pas bougé jusqu'aux années 2010-2012 qui nous intéressent de plus près, car dernières il y a eu les grandes opérations concernant l'évolution du capital. Et pendant toute cette phase 1960-2000, la famille n'a eu de cesse que d'essayer de remonter et de conforter son contrôle du groupe avec des opérations soit de rachat, enfin de contrôle, y compris en établissant à l'époque des droits de vote doubles »⁹⁵⁴.

Ce récit insiste sur la continuité historique entre les années 1960 et les dernières opérations des années 2000, ce qui contribue *de facto* à gommer ou lisser les évolutions intermédiaires mentionnées. Pourtant, elles sont fondamentales, car elles permettent de replacer l'histoire du capital du groupe dans sa logique d'expansion. Les années 1960 impliquent de concentrer l'ensemble des actifs familiaux afin d'accéder au marché et d'apparaître dans le champ organisationnel comme un groupe important. Le développement du marché européen et l'internationalisation de l'implantation du groupe à la fin des années 1970 impliquent déjà des opérations importantes sur le capital et l'intégration d'investisseurs étrangers. La tentative de remontée au capital dans la période des années 2000 peut être considérée comme une forme d'attachement au passé. En effet, chaque étape importante de développement du groupe consiste, en parallèle des alliances industrielles, en des restructurations du capital. Les enjeux à exister à l'échelle internationale rendent incontournables des volumes de vente beaucoup plus importants que par le passé. La structure industrielle et commerciale à financer est bien plus coûteuse. Or, le caractère cyclique du marché rend les pertes potentielles de plus en plus massives.

Ainsi, la crise multidimensionnelle de 2014 constitue un point de basculement relatif, en tout cas un nœud de tensions des évolutions contradictoires du capitalisme. Celles-ci se manifestent aussi à l'intérieur même des sociétés familiales Peugeot, FFP et EPF essentiellement. À ce niveau, cette crise constitue également un basculement historique.

954 Entretien réalisé dans un café à Paris le 1er décembre 2016.

Section 3 – FFP : de la société financière de contrôle au capital-investissement

Les sociétés de capital-investissement constituent un archétype de la financiarisation des entreprises, car elles se contentent d’y investir, tant que cela est rentable, leurs capitaux liquides. Elles entrent au capital des firmes dans le but de réaliser le maximum de valeur et réaliser une plus-value au moment de la sortie. Le capital-investissement, quel que soit son profil, constitue un agent central de la financiarisation. Qu’il soit long-termistes (Bavière 2012 ; Kettani et Villemeur 2012) ou court-termistes à travers les fonds de *LBO* (Foureault 2018), l’objectif est similaire.

En France, le champ du capital-investissement se développe de façon tâtonnante dans les années 1980, puis de manière croissante à partir des années 1990. Des associations et organisations professionnelles œuvrent à la reconnaissance de cette activité par les pouvoirs publics. Celle-ci se développe dans un cadre réglementaire lui assurant une légitimité croissante et un cadre institutionnel permettant aux plus grandes sociétés de se forger une position centrale au sein de ce nouveau champ (Benquet *et al.* 2018). Ces pratiques connaissent, en France, une sorte d’âge d’or entre 1995 et 2007, corroborant la thèse de l’invasion des pratiques financières au sein des entreprises.

Dans le cas de Peugeot, le sens de causalité entre le marché financier et le groupe industriel et familial ne peut être interprété schématiquement, et ce pour trois raisons. Premièrement, ce sont les résultats accumulés par l’activité automobile au sein de la principale *holding* familiale, FFP, qui fondent le capital permettant le déploiement d’une activité de capital-investissement. Deuxièmement, c’est la recherche de ressources pour financer le maintien du contrôle familial du capital de PSA, en particulier en périodes de crise, qui impose à la famille Peugeot d’orienter les investissements de FFP vers l’extérieur du groupe automobile. Troisièmement, la recherche de la transmission du patrimoine familial – qui constitue le propre des actionnaires familiaux de long terme – est un puissant facteur en faveur de la diversification. Ainsi, le développement d’investissements, sociétés, compétences et dispositifs financiers prend sa source dans les problématiques industrielles et familiales.

1. Au cœur de la société, le dilemme concentration-diversification

1.1. L'automobile, une première diversification

La famille Peugeot est une famille possédant de multiples et anciennes ramifications économiques dans le pays de Montbéliard (Jemain 1987). Alors que l'on trouve des traces de notabilité des Peugeot dès le XVI^e siècle, c'est au début du XIX^e siècle qu'ils se convertissent à l'industrie. En 1810, Jean-Pierre et Jean-Frédéric Peugeot, les deux fils aînés de Jean-Pierre Peugeot (1734-1814), s'associent avec un gendre de la famille Japy pour créer la société Peugeot Frères Aînés et Maillards-Salins. Ils transforment le moulin légué par leur père en fonderie et produisent des lames de scie, des ressorts d'horlogerie, des baleines de corset, les garnitures métalliques des crinolines impériales ou encore des moulins à café.

Les différentes activités familiales, basées sur la transformation de l'acier, prospèrent en dépit des crises économiques et politiques du XIX^e siècle. La société Les Fils de Peugeot Frères (LFPF) est créée en 1877 avec un capital de 6,1 millions de francs (Loubet 2009). Elle rassemble déjà sous son périmètre plusieurs activités et terrains et nous pouvons, de ce fait, y voir une première forme de société *holding*. Dans les années 1880, Armand Peugeot lance la production de tricycles, de bicycles puis de bicyclettes, avant de s'intéresser à la « locomotion automobile ». Une confrontation éclate à ce moment avec ses cousins dont l'un, Eugène, est le plus hostile au développement automobile. Au fil du développement industriel, deux branches se dessinent, recoupant à la fois la transmission des parts des entreprises et les activités industrielles. Trois branches se dessinent progressivement. L'une est centrée sur la production de cycles, une seconde sur la production d'Acier essentiellement transformé en outillage agricole et la troisième et plus récente, sur la production automobile. Ainsi, en raison de cet ancienne trajectoire industrielle, « l'automobile constitue une première diversification »⁹⁵⁵.

Dans ce secteur, la production augmente rapidement et les perspectives d'évolution sont importantes. L'usine de Sochaux est construite en 1912 pour accueillir de plus grands volumes de production et passer ainsi à la grande série. La Première Guerre mondiale donne son véritable envol à cette activité (Frerejean 2010). Toutefois, les deux autres secteurs d'activité que sont les cycles et les outillages poursuivent parallèlement leur développement. Ainsi, ce n'est qu'au lendemain de la Seconde Guerre mondiale, que le secteur automobile se trouve nettement en supériorité. L'impulsion donnée par la reconstruction, la concentration de

955 Entretien réalisé dans les bureaux d'un fonds de placement familial le 30 mars 2017.

l'industrie automobile française ainsi que la répartition planifiée du marché entre les principaux constructeurs en sont d'importants moteurs. Dès lors, le développement et la rentabilité de la branche automobile sont sans commune mesure avec les deux autres. L'ensemble des affaires familiales se réorganise pour se recentrer autour de la production automobile⁹⁵⁶.

Cette situation perdure au fil des développements industriels. À partir des années 1980, le groupe opère un recentrage sur son « nouveau » cœur de métier qu'est l'automobile en restructurant les deux secteurs et sociétés – Aciers et Outillages Peugeot, Cycles Peugeot – en fonction de leurs apports à la production automobile. À la fin des années 1980, la partie de cette production lui fournissant des pièces d'acier est progressivement restructurée pour devenir l'un des principaux équipementiers automobiles mondiaux : Faurecia. En outre, les activités de cycles, qui fournissaient des tubes en aluminium pour les sièges, subissent elles aussi diverses réorganisations. L'activité de production est progressivement externalisée, tandis que le groupe ne conserve que les bénéfices liés à la gestion de la marque Peugeot.

Cette évolution est plus complexe que ce que suggère la présentation classique du processus établissant le recentrage sur le cœur de métier comme un critère et une conséquence de l'importation des contraintes financières externes⁹⁵⁷. En effet, en parallèle de ce recentrage sur la production automobile, les années 1990 constituent également un tournant en matière de diversification de l'actif familial. Ce mouvement prend pied au niveau supérieur, celui de la *holding* de contrôle FFP⁹⁵⁸.

Les dernières évolutions des structures familiales donnent à voir le redéploiement d'investissements industriels au niveau encore supérieur : celui des sociétés familiales connectées à la *holding* familiale principale, Établissements Peugeot Frères⁹⁵⁹. Plusieurs sociétés et activités y sont créées à la fin des années 2010. Peugeot Frères industrie en septembre 2017, doit se redéploier à travers plusieurs activités. D'abord, regardons la société Peugeot Saveurs SNC qui possède notamment l'activité de production de Moulins à poivre, leader mondial sur ce marché : elle se diversifie à partir de 2007 par la commercialisation de tire-bouchons et de carafes en rachetant la société *l'Esprit et le Vin*, mais commercialise

956 Voir chapitre 2.

957 Une telle présentation est présente dans nombre de manuels sur la question. Voir par exemple Batsch (2002) ; Aglietta et Rebérioux (2004).

958 Voir *infra*.

959 Voir figure 1.

également des couteaux et des plats en céramique. EPF remonte en 2013 à 80 % du capital de la société Peugeot Saveur SNC dont elle ne possédait que 27 %. De même, Peugeot Industrie entre au capital de la société Bretagne Céramique Industrie qui commercialise sous la marque Monbento des contenants pour repas nomades. Une autre société créée en septembre 2019 sous le nom de Peugeot Entrepreneuriat prévoit le développement d'activités dans d'autres secteurs, qui seraient portés par des membres familiaux de la dernière génération. Ainsi, on observe une intense et récente orientation vers la diversification à travers cette *holdings*, alors que PSA semble quant à lui enfermé dans un recentrage de plus en plus clair sur l'assemblage automobile⁹⁶⁰.

La tension entre concentration industrielle et diversification financière ne peut être interprétée ni comme schéma exclusif, ni comme unique niveau d'analyse. Le déploiement des investissements des sociétés familiales suit un chemin non linéaire. Se replonger dans l'histoire ancienne du groupe permet de mettre en évidence cette multitude d'activités développées dès le début du XIX^e siècle. De plus, cette histoire souligne que le recentrage sur ce qui constitue le cœur du métier familial à un moment donné – l'industrie automobile – doit être abordé avec nuance. Si la diversification financière vers d'autres secteurs d'activité est concomitante à ce recentrage, elle se situe néanmoins à un autre niveau de la structure financière⁹⁶¹. Enfin, à un tout autre niveau, l'investissement des sociétés familiales dans des activités anciennes possédant une image de marque sous le nom Peugeot s'organise au sein de la *holding* de tête, EPF. On observe donc un cumul des deux orientations – concentration et diversification – qui s'opèrent au même moment, à des niveaux différents du groupe.

1.2. FFP : ambivalence entre société de placements et *holding* de contrôle

Plusieurs sociétés sont héritées du passé multi-activités du groupe. Au fur et à mesure de l'abandon de leur activité productive, ces sociétés deviennent des *holdings* : FFP, LFPF, Peugeot Cycles et Peugeot Frères en sont les principaux exemples. Une *holding* est avant tout une société financière qui concentre les ressources remontant des filiales. À partir de la seconde moitié des années 1950, la forte croissance de l'industrie automobile entraîne la remontée d'importantes masses de liquidités. La question de l'usage de telles ressources se

960 L'accord avec Fiat-Chrysler prévoit, en 2020, la cession de Faurecia, qui appartenait depuis les années 1990 à PSA.

961 Voir *infra*.

pose inévitablement aux actionnaires familiaux. Ainsi, dans les années 1950, FFP occupe une position active sur le marché financier parisien :

Bernard Stenlhin – « Tous les matins, on plaçait de l'argent. J'appelais les courtiers, je leur disais "j'ai tant de millions de francs à placer et sur telle durée", en fonction des prévisions de trésorerie que je faisais avec les clients. On prenait des risques, et ça nous est arrivé, très très exceptionnellement, d'être emprunteurs. C'est-à-dire qu'on avait prêté à moyen terme, et quelques fois on était à court. Donc on devenait emprunteurs à court terme. [...] On faisait de la spéculation sur les écarts de taux [...] j'allais tous les jours personnellement en bourse, au Palais Brongniart. Oui parce qu'on était aussi le plus gros actionnaire de Peugeot, et l'objectif, c'était d'augmenter le contrôle. Ce qui n'empêchait pas d'essayer de faire des opérations bénéficiaires. C'est-à-dire que si on avait comme programme d'acheter 100, on achetait 120 et on revendait 20 à prime. On spéculait. Le marché à prime, c'était sur trois mois. L'objectif à la fin de l'année, c'était d'avoir un poste positif »⁹⁶².

Cet ancien responsable financier d'Automobiles Peugeot fait état d'une activité quotidienne de FFP sur le marché monétaire parisien dans les années 1960. La relative technicité qu'il expose pour une telle époque ne doit pas étonner. La gestion financière d'une *holding* renvoi à une ambivalence d'attitude face au marché : l'alternance entre position passive et active est constante, comme nous l'avons souligné pour les activités bancaires⁹⁶³. Cela s'applique en premier lieu au marché monétaire. Néanmoins, les tentations pour s'ouvrir au marché des capitaux sont palpables. Ainsi, une note manuscrite à destination de Maurice Jordan datant de 1961 pose la question de l'usage des disponibilités financières accumulées au sein d'EPF :

« Ne pensez-vous pas cependant qu'EPF pourrait comme un capitaliste moyen, utiliser une partie de ses disponibilités à gérer un portefeuille titres en essayant par des arbitrages judicieux d'obtenir des plus-values nettement plus substantielles que les dividendes que l'on peut espérer d'un portefeuille immobilisé⁹⁶⁴ ».

La perspective de réaliser des placements de capitaux grâce aux disponibilités issues des filiales est donc précoce, comme le souligne cette note. Au début des années 1980, un poste spécifique est d'ailleurs créé chez EPF afin de réaliser des investissements diversifiés :

Bernard Stenlhin – « Il y avait une équipe de trois-quatre comptables pour arrêter les comptes de toutes les holdings (EPF, LFPP, SEDIM, qui a été absorbé depuis). L'activité a été créée à ce moment-là, la famille a décidé de la créer pour développer l'activité d'investissement hors de l'automobile. Mais avant de prendre la décision, on m'a demandé de mettre en activité EPF, qui était un actionnaire dormant. Il était actionnaire de FFP qui était lui-même actionnaire de Peugeot. Ils m'ont demandé de créer un actif. Et on a acheté des participations toutes petites, faute de moyen. C'était l'époque où l'automobile n'allait

962 Entretien réalisé à son domicile en région parisienne le 31 octobre 2018.

963 Voir chapitre 5.

964 Nous ne parvenons pas à lire le nom de l'auteur de cette note. Nous savons toutefois qu'elle est importante dans la mesure où elle s'adresse à l'un des premiers dirigeants opérationnels du groupe, Maurice Jordan. « Pilotage d'entreprise. Société Foncière, Financière et de participation. Bilans et comptes d'exploitation 1969-1970 », archives PSA : DOS2008AD-13021.

pas bien. Et la famille s'est dit qu'il fallait avoir quelque chose hors automobile pour nous en sortir. Les Peugeot prenaient les dividendes dont EPF avait besoin pour vivre »⁹⁶⁵.

EPF constitue le premier instrument de la diversification effective, au début des années 1980. Celle-ci est conduite par Bernard Stenlhin, bien inséré dans la place financière parisienne à partir des années 1960. Il s'agit davantage d'un essai que d'une véritable orientation vers la diversification. C'est avec la restructuration de 1965 que l'ensemble est stabilisé par la position centrale de la société Foncière, financière et de participations (FFP) qui est chargée du contrôle financier⁹⁶⁶. Cette société, en centralisant les liquidités issues des filiales, possède des possibilités d'investissement sans commune mesure avec les autres.

Jusqu'au début des années 1980, nous observons une ambiguïté dans les objectifs de FFP : *holding* de contrôle, placement financier et gestion de trésorerie. En prévision du mouvement annoncé de nationalisation précédant l'élection de François Mitterrand en 1981, Pierre Peugeot décide de céder les activités financières à une structure dédiée à cela, et de concentrer chez FFP les actifs permettant le contrôle direct du capital de la *holding* PSA, c'est-à-dire de l'ensemble du groupe industriel. À partir de là, FFP doit essentiellement jouer le rôle d'interface entre PSA et le marché, grâce à la puissance des disponibilités financières qui lui remontent de l'ensemble du groupe. Cependant, ce recentrage sur le métier de *holdings* ne dure pas longtemps.

1.3. FFP, une société qui se diversifie... sous impulsion étatique

Nous soulignons dans la section précédente que les différentes augmentations de capital réalisées par PSA au cours des années 1980 conduisent à une tension sur le contrôle du groupe. L'une des réponses apportées est d'ouvrir le capital de la *holding* FFP aux principales banques françaises afin de lui permettre, grâce à de nouveaux moyens, d'accompagner ces opérations et de maintenir le contrôle familial⁹⁶⁷. Ce mécanisme consiste à subdiviser la gestion du contrôle familial en deux niveaux, diluant de ce fait les besoins de financement. En 1993, les sociétés familiales Peugeot possèdent 79,1 % du capital de FFP et 85,6 % des droits de vote, c'est-à-dire que 20,9 % du capital est coté en Bourse, représentant 14,4 % des droits de vote⁹⁶⁸. Cette cotation correspond à la première étape du processus de diversification :

965 Entretien réalisé à son domicile en région parisienne le 31 octobre 2018.

966 Voir chapitre 2.

967 Voir section 2.

968 Rapport annuel FFP, 1994, ANMT : 1 998 017 0422.

Robert Peugeot – « Quand PSA a fait ses augmentations de capital entre 1984 et 1987, FFP n’avait pas de ressources propres en dehors de ses titres PSA. Donc un actionnaire qui n’a que des titres de la société dans laquelle il a une participation, le jour où la société a besoin de capitaux nouveaux, il ne peut rien faire [...] Et quand FFP a été mis en bourse, les autorités de marché ont dit « écoutez, vous voulez mettre en bourse un objet qui n’a que des titres d’un autre objet déjà coté. Ça n’a pas de sens. C’est à ce moment-là que la réponse a été de dire : FFP va s’engager dans un programme de diversification. C’est comme ça que c’est parti. Donc c’était à la fois une obligation pour satisfaire la liquidité des investisseurs et avoir un objet qui soit effectivement coté en bourse – il fallait bien qu’il n’y ait pas que du PSA dedans – ça c’est la condition première et l’autre condition, c’est le bon sens, consistant à dire pour un investisseur long terme familial, avoir tous ses œufs dans le même panier est extrêmement dangereux, surtout dans une industrie aussi volatile »⁹⁶⁹.

Cette impulsion vers la diversification relève en partie d’une exigence de la Commission des opérations de bourse. Le titre FFP est ainsi coté à la bourse de Nancy le 6 septembre 1989⁹⁷⁰. Toutefois, on ne peut pas réduire cette évolution à ce paramètre exogène. Il s’agit d’une orientation profonde du groupe. D’abord, comme nous l’avons vu, les prémices d’une diversification financière s’observent au niveau d’EPP dès le début des années 1980. Ensuite, la cyclicité du marché automobile implique une certaine brutalité des périodes de retournement. Cela entraîne d’importantes pertes, ce qui nécessite d’importants apports financiers⁹⁷¹. Enfin, comme l’affirme Robert Peugeot, cela répond à une logique élémentaire de l’investissement financier : diversifier afin de limiter le risque global du portefeuille.

FFP, en étant cotée en Bourse, structure davantage ses procédures formelles de décision dans la mesure où elle est soumise à la réglementation des sociétés cotées. Elle se doit de suivre un certain nombre de normes, notamment concernant la rédaction des rapports d’activité. Ceux-ci sont publiés à partir de 1989. Le mode de gouvernement de la société prend alors la forme d’une structure duale composée d’un conseil d’administration d’une part, et d’une direction générale⁹⁷². Jean Baratte, cadre du contrôle de gestion du groupe, est nommé Président-Directeur-Général⁹⁷³. Philippe Poinso, adjoint du Directeur financier Yves Rapilly depuis 1966, est nommé Directeur général à ses côtés.

Le premier rapport annuel de la société, rédigé par Philippe Poinso et Jean Baratte, indique : « Pour mettre en œuvre la politique de développement, une structure plus étoffée a été mise en place au sein de FFP [...] il a été créé un Comité d’Investissement qui comprend,

969 Entretien réalisé dans les locaux de FFP/EPF à Neuilly le 26 juin 2019.

970 Rapport annuel FFP, 1989, archives ANMT : 1 998 017 0422.

971 Le fait, pour le groupe, de ne plus compter que sur ses propres capacités financières, se pose au fil des augmentations de capital entre 1984 et 1987.

972 La Direction générale est constituée de Jean Baratte, Philippe Poinso et Joseph Gazels. Le Conseil d’administration est présidé par Jean Baratte, faisant donc office de Président – directeur général. Le vice-président est Robert Peugeot et les autres administrateurs sont : Monique Bourven, Thierry Coste, Roland Peugeot, Bertrand Peugeot, Pierre Peugeot et Jean-Philippe Peugeot.

973 Ce double ancrage dans la gestion financière la plus industrielle et la société la plus financière souligne le *continuum* existant entre les deux dimensions.

outre des dirigeants de la société, des personnalités extérieures particulièrement expérimentées⁹⁷⁴. La ligne directrice retenue est de « rechercher des participations en principe minoritaires dans des sociétés industrielles et commerciales appartenant à des secteurs économiques jugés comme particulièrement porteurs quant à la valorisation à moyen terme et non pas de constituer un simple portefeuille de placement de valeurs mobilières »⁹⁷⁵. L'orientation est donc clairement identifiée dès la création : ne pas constituer un portefeuille de placements dormants, mais développer une activité d'investissement à moyen terme, anticipant sur l'évolution de la valeur des actifs considérés.

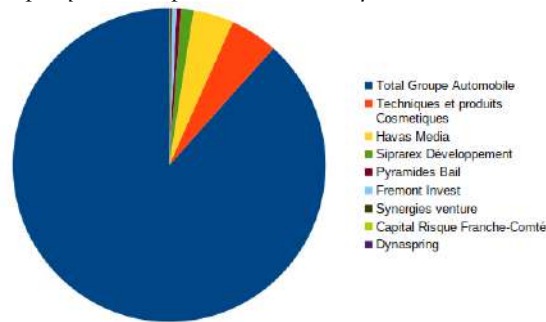
Les investissements de l'année 1989 se portent à 124 millions de francs. Ils concernent une société de Haute Couture et de parfums, une société dans le secteur de la communication Havas Media. Par ailleurs, la société prend des participations dans une société lyonnaise de capital-risque, mais aussi dans un Fonds de capital-investissement émanant du Crédit national. Enfin, FFP investit 500 000 francs dans le capital d'une société de capital-risque se rapprochant des fonds de *LBO* dont l'activité n'est pas encore spécialisée en France (Foureault 2018). Ainsi, dès la première année, les autres actifs sont déjà très diversifiés, comprenant à la fois des immobilisations dans des Sociétés non financières, mais aussi dans des sociétés de capital-risque.

D'autres acquisitions sont réalisées dans le but de développer un portefeuille courant et une trésorerie, c'est-à-dire une masse de liquidités disponible en permanence permettant la circulation du capital. Ce portefeuille est par conséquent constitué de titres plus liquides, cessibles à court terme. Le résultat enregistré lors de cette première année de cotation passe de 75 MF à 107 MF, soit une hausse de 42 % la première année. Ces résultats proviennent des dividendes Peugeot, de produits de gestion de la trésorerie et enfin de profits liés aux titres du portefeuille déjà existant hors PSA.

974 *Ibid*, p. 7.

975 *Ibid*.

Graphique 9 : Répartition de l'actif de FFP en 1989



Source : Rapport annuel FFP, 1989⁹⁷⁶

Lecture : au terme de la première année d'investissement diversifié hors PSA, les sociétés du groupe automobile pèsent 88,4 % de l'actif total de la société qui se porte à 1 218 147 francs.

Les premiers investissements sont peu fructueux, comme l'affirme Robert Peugeot : « On ne s'improvise pas investisseur. Donc les premières années de FFP, il n'y avait pas d'équipe, il n'y avait personne du métier, donc il y a eu des petits investissements, quelques essais, quelques erreurs, pas grand-chose »⁹⁷⁷. Malgré cela, le titre FFP est perçu de manière très favorable par la presse financière au début des années 1990. La raison essentielle est la décote que les opérateurs de marché infligent à la valorisation des *holdings*. Un article du journal *Les Échos* daté du 4 juin 1992 consacre à la société s'achève par la recommandation suivante : « notre conseil FFP : acheter »⁹⁷⁸.

2. Les placements en dehors de l'automobile des années 1990 à la crise de 2014 : la mutation vers un fonds d'investissement

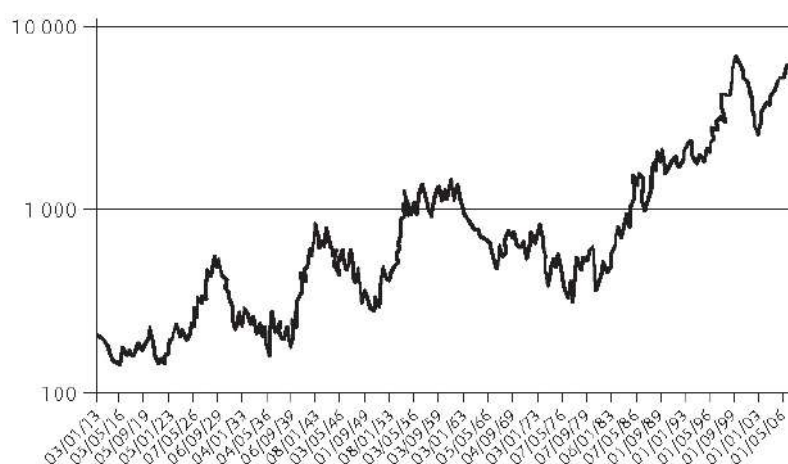
Le marché boursier connaît une intense activité dans le cadre de la construction du marché commun à partir de 1986. En ce qui concerne les firmes cotées, les deux indicateurs de cette dynamique sont le nombre de fusions-acquisitions et l'évolution de la capitalisation boursière. Les capitalisations boursières connaissent une hausse continue sur la période :

976 Rapport annuel FFP, 1989, archives ANMT : 1 998 017 0422.

977 Entretien réalisé dans les locaux de FFP/EPF à Neuilly le 26 juin 2019.

978 Ainsi, comme le précise l'article du journal *Les Échos* du 4 juin 1992 : « Le prix unitaire d'entrée est particulièrement faible : 136 francs alors que Peugeot cote 660 francs en bourse. La plus-value latente est de 4,5 milliards de francs ». Le nom de l'article est le suivant : « Foncière, Financière de Participations. Des *ratios* de rêve. L'action FFP est la moins chère de Paris. Normal, quand on détient 17,6 % de Peugeot », *Les Échos*, 04/06/1992, Archives nationales du monde du travail : 1 998 017 0422.

Graphique 10 : Émissions nettes des sociétés cotées à la Bourse de Paris entre 1913 et 2006



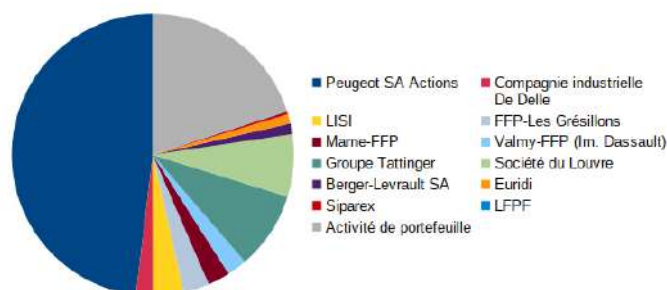
Légende : base = 1 000 en 1988, échelle logarithmique.

Source : Lagneau-Ymonet et Riva (2012, chap. 4)

Les opérations de fusions-acquisition connaissent, en Europe, deux vagues successives : celle de 1987-1991 et celle de 1997-2000. Ces deux vagues sont financées à plus de 40 % par des liquidités et le reste en échange d'action et dette (Briciu et Nivoix 2009, Bonin 2019). Concernant FFP, ses prises de participation restent modestes jusqu'aux années 2000. Le titre PSA contribue pour l'essentiel aux revenus bruts de la *holding*, dont 99 % proviennent des dividendes fournis par Peugeot SA pour un montant de 59,56 millions d'euros : « pour FFP, la principale source de revenus est la distribution de Peugeot SA, qui, avec 1,35 euro par action, est en hausse de 17,4 %. Le bénéfice net de FFP pourrait évoluer sensiblement dans le même sens, sauf si la bourse entraînait de nouveau l'obligation de constater des dépréciations très significatives du portefeuille »⁹⁷⁹. Ces participations assurent en 2002 un résultat net de 56,5 millions d'euros et un dividende distribué de 31,8 millions d'euros. Voyons dans le graphique suivant la répartition de l'actif de la *holding*, 13 ans après sa cotation :

⁹⁷⁹ Rapport annuel de FFP, 2002, archives non déposées.

Graphique 11 : Répartition de l'actif de FFP en 2002



Source : Rapport annuel FFP en 2002⁹⁸⁰

La part de l'actif PSA diminue sensiblement. Elle pèse désormais près de 48 % de l'actif total de la *holding*, le groupe étant valorisé à 170 871 000 d'euros pour un actif total de 356 950 000 d'euros. En outre, les participations elles-mêmes se diversifient. Il s'agit d'une tendance qui se renforce au milieu des années 2000. À la mort de Pierre Peugeot, en décembre 2002, son ancien Vice-président Robert Peugeot prend la place dirigeante à 52 ans. Introduisant le rapport annuel en prévision de l'assemblée générale de juin 2003, il rend hommage à l'action de son oncle : « Sous sa présidence, FFP est devenu une *holding* diversifiée gérant des participations significatives dans divers secteurs de l'économie, en gardant parallèlement sa vocation première d'être, avec les autres holdings de contrôle, l'actionnaire de référence de Peugeot SA »⁹⁸¹. Ses deux cousins, Marie-Hélène Roncoroni (41 ans) et Jean-Philippe Peugeot (49 ans) sont nommés à la vice-présidence de la société. Il s'agit d'un passage de génération assez net. Les perspectives qu'il présente pour l'avenir sont les suivantes :

« À plus long terme, les années récentes ont démontré la capacité d'amélioration des performances tant commerciales que financières de Peugeot SA. À horizon de 2006, Peugeot SA a réaffirmé récemment des objectifs de volumes de ventes et de rentabilité qui annoncent de nouveaux progrès. Enfin, et du fait de la diversification qui sera poursuivie dans des secteurs de croissance, FFP devrait constituer progressivement une base de résultats structurellement élargie »⁹⁸².

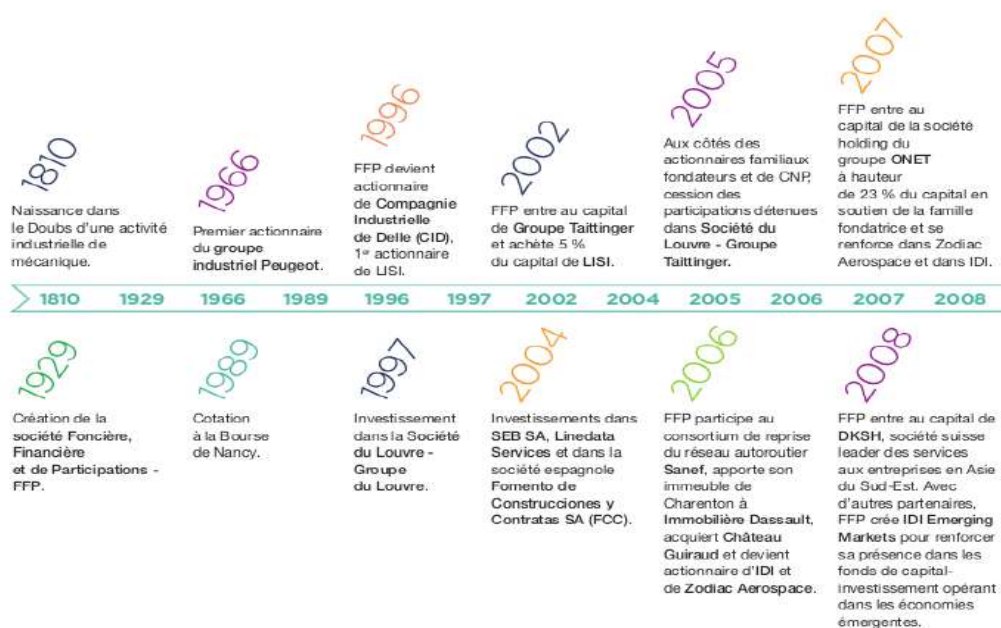
Le mouvement de diversification se poursuit de manière appuyée au cours de la seconde partie des années 2000 et permet de décorrélérer en partie les fluctuations des secteurs de ces différentes participations des intenses fluctuations du secteur automobile :

980 *Ibid.*

981 Rapport annuel FFP, 2002, archives FFP non déposées.

982 *Ibid.*

Figure 24 : Le mouvement de diversification de la seconde partie des années 2000



Source : Rapport annuel FFP 2017

En 2007, grâce à ces participations, ainsi que celles de PSA, la capitalisation boursière de FFP s'établit à 2 235 904 000 euro. Le rapport annuel de FFP de l'année 2008 évoque la stratégie qui préside à ces opérations. D'abord, les fluctuations relatives des différents secteurs doivent être compensées au maximum. Ensuite, l'oscillation des mouvements boursiers de chacun des actifs doit être gérée à court terme et le résultat apprécié sur le long terme. C'est ce que précise le message de Robert Peugeot, après les premiers effets de la crise sur le secteur automobile :

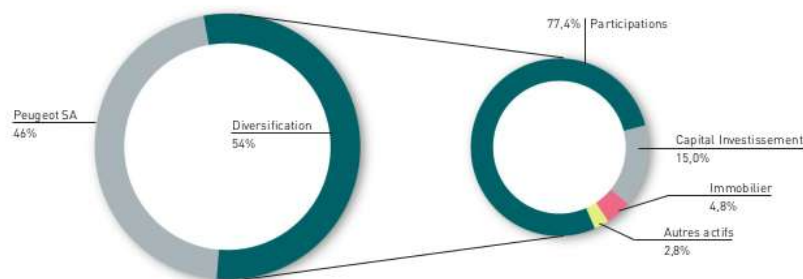
« Le contexte exceptionnel de l'année 2008 a impacté fortement FFP, d'abord par les conséquences de la chute brutale des marchés automobiles au second semestre sur l'activité, les résultats et la valorisation boursière de PSA, puis par la chute de certaines valorisations boursières de participations de diversifications et enfin par un cours de bourse de FFP qui ne représente actuellement qu'un peu moins de la moitié de la valorisation à prix de marché de ses actifs [...] Réaffirmant son positionnement d'investisseur de long terme, le Conseil d'Administration a décidé de proposer à l'Assemblée générale la distribution d'un dividende de 0,70 € par action qui tient à la fois compte de cet environnement dégradé, mais qui montre aussi la confiance de FFP dans la valeur intrinsèque de ses actifs dont la valeur est à apprécier dans la durée »⁹⁸³.

La part de PSA dans l'ensemble de l'actif est stabilisée autour de 46 %. La part de l'actif consacrée aux autres participations s'est elle-même davantage diversifiée. On observe d'une part l'entrée dans de grands groupes comme Seb SA dans l'électroménager, Zodiac

983 Rapport annuel de FFP, 2009, archives non déposées.

Aérospatiale dans l'équipement aéronautique ou Onet dans le nettoyage. D'autre part, l'investissement dans les fonds de capital-investissement progresse de manière significative, suivi par les investissements immobiliers :

Graphique 12 : Répartition de l'actif brut réévalué de FFP au 31 décembre 2008



Source : Rapport annuel FFP, 2009

La relation entre FFP, le programme de diversification et le contrôle de PSA tel qu'il est analysé par les membres des *holdings* familiales est ambivalente. Ce programme permet, d'une part, d'assurer des ressources qui garantissent une possibilité d'intervention pour le contrôle de PSA. Le sentiment des dirigeants familiaux converge vers celui de Robert Peugeot. Ils considèrent que la diversification et la croissance de FFP constituent le meilleur garant de l'avenir de PSA :

Robert Peugeot – « Quand PSA a fait ses augmentations de capital entre 1984 et 1987, FFP n'avait pas de ressources propres en dehors de ses titres PSA. Donc un actionnaire qui n'a que des titres de la société dans laquelle il a une participation, le jour où la société a besoin de capitaux nouveaux, il ne peut rien faire [...] et l'autre condition, c'est le bon sens, consistant à dire pour un investisseur long terme familial, avoir tous ses œufs dans le même panier est extrêmement dangereux, surtout dans une industrie aussi volatile. Donc c'est la conjonction de ces deux facteurs qui a produit cette dynamique »⁹⁸⁴.

En effet, les opérations de diversification des années 1990 à la crise de 2008 sont parallèles à un mouvement de renforcement du contrôle familial de PSA. Les deux orientations – diversification/renforcement du contrôle familial – sont tenues au cours de cette période, partagée par l'ensemble des acteurs familiaux. Thierry Peugeot lui-même – pourtant farouche opposé à sa poursuite lorsque celle-ci impliquait la perte du contrôle familial en 2014 – soutient que cette diversification devait, dans une certaine mesure, être poursuivie et accentuée :

⁹⁸⁴ *Ibid.*

Thierry Peugeot – En 2002, il y avait assez peu de diversification. On s’aperçoit que c’est quelque chose qu’il faut qu’on fasse, mais on ne le fait pas, ou on le fait très peu, quoi.

Quentin Belot – pourquoi on devait le faire ?

Thierry Peugeot – parce qu’en fait on avait vécu les crises de 1984, c’est là où si on voit à la fois le contrôle du capital par la société, et puis les crises successives que le groupe a vécu, on s’aperçoit que ça a un lien si vous voulez. Et donc on s’est dit ohlala, à la prochaine crise, on va encore diminuer au capital. Et puis en plus, les dividendes s’arrêtent pendant plusieurs années, il n’y a plus de distribution de dividendes, donc la famille elle est un peu exsangue si vous voulez, donc à un moment donné les gens disent, il faut qu’on assure notre train de vie, donc voilà⁹⁸⁵.

Par ailleurs, le programme de diversification sécurise les dividendes faisant vivre la famille malgré l’absence de dividendes de PSA pendant plusieurs années de la crise de 2008-2013. L’actif 4,5 milliards a été créé « par FFP et ses petits bras »⁹⁸⁶, ce qui constitue un argument de poids pour les actionnaires familiaux. Cette ambivalence se concentre lors de la crise de 2014 conduisant à la fin du contrôle familial hégémonique.

D’abord, la crise est perçue de façon traumatisante par les acteurs centraux du groupe familial rencontrés⁹⁸⁷. Ensuite, les tensions intrafamiliales, la prise de position publique de Thierry Peugeot et leur interprétation par la presse mettent en exergue une contradiction entre la diversification financière et le contrôle familial sur PSA. Toutefois, ces mêmes acteurs familiaux – à l’exception de Thierry Peugeot – considèrent, même après la crise de 2014, que la diversification est une condition du maintien futur de la famille dans le capital de PSA. La très forte croissance de l’action ces dernières années renforce en effet ce sentiment puisque les dividendes du groupe automobile évoluent jusqu’en 2019 parallèlement aux autres actifs. La crise de 2014 peut, *de facto*, être interprétée dans deux sens contradictoires. Nous avons développé la position de Thierry Peugeot consistant à considérer la diversification comme contradictoire, au moment de la crise, avec le maintien du contrôle. *A contrario*, Robert Peugeot souligne que la diversification réalisée par FFP dans les années précédentes 2014 a permis au fonds d’avoir une crédibilité d’intervention dans les négociations avec les autres acteurs :

Robert Peugeot – « [la diversification] a permis a FFP d’être un interlocuteur central dans la recomposition, le sauvetage de PSA en 2013. S’il n’y avait pas eu ces moyens qui avaient été créés, les banquiers, le gouvernement nous auraient dit “attendez, sortez, on va gérer la faillite”. Donc c’était extrêmement important aussi à ce titre »⁹⁸⁸.

985 Entretien réalisé dans les bureaux du Fonds de placement familial SAPAR le 30 mars 2017.

986 Robert Peugeot, entretien réalisé dans les locaux de FFP/EPF à Neuilly le 26 juin 2019.

987 Nous l’avons surtout noté de la part de Frédéric Banzet, Marie-Hélène Peugeot Roncoroni et Thierry Peugeot. Mais la nature et la limite des entretiens ne permettent absolument pas de le généraliser.

988 Entretien réalisé dans les locaux de FFP/EPF à Neuilly le 26 juin 2019.

Le poids de FFP est beaucoup plus important en 2014 qu'en 1989, ce qui contribue à lui donner une dimension incontournable dans le champ organisationnel entourant les négociations de 2013. Ainsi, on observe une relation complexe entre la diversification des investissements familiaux et l'immobilisation sur l'unique actif PSA. Cela découle de la double dimension qui accompagne FFP depuis ses débuts : celle de *holding* de contrôle et de société de placements financiers. Cette dualité découle de la structure particulière de la forme *holding*, qui permet précisément cette double fonction et explique son usage par les grandes sociétés et les familles d'actionnaires⁹⁸⁹.

De manière plus générale, les avantages d'une telle forme ont déjà été identifiés : meilleure position de négociation avec les partenaires ou concurrents, diversification des risques, démultiplication des capacités d'investissement des propriétaires avec une réduction relative du capital investi (Becht et Mayer 2002). Plus précisément, sur un échantillon d'entreprises tchèques, David Ficbauer, Mária Režňáková démontrent que la structure *holding* est positivement corrélée avec des indicateurs de performance financière, contrairement aux filiales des mêmes groupes (Ficbauer et Režňáková 2014). Considérant plusieurs indicateurs financiers, ils trouvent une corrélation positive de la *holding* avec la gestion des flux de trésorerie, reflétant la solvabilité à long terme de l'entreprise, mais aussi avec la rentabilité du capital investi⁹⁹⁰. David Higgins et Steven Toms soulignent également que la forme multidivisionnaire est loin de constituer un modèle universel, contrairement à la façon dont elle a parfois été présentée (Chandler 1990 ; Williamson 1991). Se basant sur un échantillon des sociétés britanniques les plus rentables de 1950 à 1984, ils trouvent une forte présence de la forme *holding* (Higgins et Toms 2011). De fait, cette forme permet un arbitrage à plusieurs niveaux des problématiques financières, qu'il s'agisse de la question du contrôle de la firme sous-jacente, ou des stratégies d'investissements.

Ces facteurs d'efficacité financière ainsi que les remontées de dividendes de PSA, société très rentable en période de croissance, permettent à FFP de constituer un levier financier significatif. Il rend possible non seulement le renforcement du contrôle familial durant les années 1990 et 2000, mais aussi la régularité du dividende distribué. Depuis 1965, cette structure permet de préserver le groupe PSA d'attaques boursières et des éventuelles

989 En sus du régime fiscal permettant l'exonération de 95 % de la fiscalité sur les dividendes qui remontent d'une société filiale à la société mère.

990 Les principaux indicateurs qu'ils mobilisent sont les suivants : « le retour sur actif » (Return on Assets, ROA : rentabilité du capital investi), le *ratio* BFR net/actif (solvabilité à long terme) fonds de roulement net à l'actif, à la liquidité en espèces). Le dernier indicateur est le coût moyen pondéré du capital.

injonctions à la diversification⁹⁹¹. Le groupe automobile est en quelque sorte protégé par la structure financière familiale, ce qui semble avoir encouragé sa rentabilité de long terme, au-delà des fluctuations cycliques. La diversification qui a touché un certain nombre de groupes industriels, parfois très tôt comme Lafarge en 1968, Saint-Gobain-Pont-à-Moussin ou encore BSN donnant le groupe Danone, dès les années 1970, ne touche pas PSA (Labardin et Pezet 2014 ; Dessaux 2003). Celle-ci est en revanche réalisée à l'étage supérieur, FFP, et de façon strictement financière.

À travers ces épisodes, plusieurs étapes se dessinent : entre 1989 et 2002, un premier mouvement d'ouverture du capital de FFP se déploie, avec une diversification qui reste modeste. En 13 ans, la masse financière consacrée aux investissements hors PSA passe de 0 à 225 millions⁹⁹². Ensuite, entre 2002 et 2008, on observe une diversification du stock total des actifs hors PSA. Ce mouvement connaît, de plus, une nouvelle phase d'accélération. Ainsi, par la conjonction du développement continu des marchés financiers, y compris après la crise de 2008-2013, les très importantes pertes subies par PSA et l'augmentation de la taille de la famille Peugeot, FFP prend une tout autre dimension à partir de 2014.

3. 2014-2019 : le déploiement d'un fonds de capital-investissement professionnel

3.1. structurer un fonds d'investissement, embaucher des professionnels du *Private Equity*

À partir de 2015, Robert Peugeot, ainsi que le reste du conseil d'administration de FFP, cherchent à renforcer FFP en constituant une équipe professionnelle d'investisseurs. Dans ce but, FFP embauche un professionnel de l'investissement qui rejoint sa direction en tant que Directeur général délégué en 2017 :

« Mon parcours c'est d'avoir pendant toute ma carrière de l'investissement [...] et j'ai été appelé par un chasseur de têtes pour prendre la direction de la société d'investissement contrôlée par la famille Peugeot qu'est FFP. Et assez vite je me suis rendu compte que 1) FFP était une société très structurée, cotée en Bourse, avec une gouvernance solide, un conseil d'administration composé de dix personnes, 5 familiaux, 5 non familiaux, avec des

991 Notons toutefois que l'une des raisons de cette concentration tient à la structure de l'activité elle-même, qui implique de faire reposer de lourds investissements sur un unique produit.

992 Entretien réalisé avec Robert Peugeot réalisé dans les locaux de FFP/EPF à Neuilly le 26 juin 2019.

process, et une vraie ambition de croissance qui est incarnée par Robert Peugeot qui a vraiment développé FFP de fort belle manière »⁹⁹³.

L'orientation qui préside à l'embauche de Bertrand Finet est donc clairement la poursuite du développement de FFP. Cela implique d'en faire un véritable Fonds d'investissement professionnel encore davantage structuré. L'ancienneté des investissements réalisés place FFP dans une position déjà connue et crédible. De plus, les résultats réalisés par la société lui donnent la possibilité de proposer des salaires attractifs. Cela concerne en premier lieu Bertrand Finet, qui accepte de prendre la direction de FFP en 2017 pour une rémunération annuelle fixe de 552 986 euros, indépendamment des parts variables et des stock-options⁹⁹⁴. Le profil et le montant de la rémunération d'embauche de Bertrand Finet soulignent que les critères du conseil d'administration évoluent. Le développement du secteur du *Private Equity* et des fonds d'investissement familiaux à partir de la crise financière est sans doute un facteur important d'une plus grande professionnalisation de ce secteur, dont les principaux acteurs sont désormais connus de la part des familles. L'expérience dans le métier spécialisé de l'investissement financier devient le critère fondamental : « La feuille de route était très claire, c'était de faire appel [...] à un professionnel de l'investissement pour donner à FFP les moyens de continuer à se développer [...] Je pense que Robert et le Conseil d'administration ont décidé de changer de braquet et c'est pour ça qu'ils ont fait appel à moi »⁹⁹⁵.

La condition perçue comme essentielle à cette orientation est l'élargissement de l'équipe d'investissement, tout comme sa professionnalisation. Ainsi, outre Robert Peugeot, l'équipe passe de trois à quatre personnes en 2014 et atteint neuf personnes en 2016. Dix nouvelles personnes sont embauchées depuis son arrivée en 2017 et l'équipe strictement d'investisseurs passe de six à onze personnes.

993 Bertrand Finet, entretien réalisé dans les locaux de FFP/EPF à Neuilly le 26 juin 2019.

994 Cette rémunération est plus de trois fois supérieure à celle des précédents Directeurs généraux, Philippe Poinso et Alain Chagnon. Ces deux personnes étaient d'anciens salariés du groupe automobile, de surcroît très proches de la famille Peugeot et bénéficiant de ce fait de leur confiance. Ce critère était, jusqu'alors, essentiel pour ce poste.

995 Bertrand Finet, Directeur général adjoint de FFP au moment de l'entretien réalisé dans les locaux d'FPF/EPF à Neuilly le 26 juin 2019.

Figure 25 : Comité exécutif de FFP en 2019



Source : Présentation aux investisseurs, FFP 2019

À ce jour, FFP est constitué d'une équipe de 21 salariés. Robert Peugeot, qui a cédé la direction à Bertrand Finet en 2020, n'occupe désormais que la fonction de président du Conseil d'administration. La présentation du comité exécutif comprend cinq membres dirigeants. Outre Bertrand Finet, Frédéric Banzet dirige le bureau de FFP à Londres⁹⁹⁶. Thierry de Poncheville est très proche de la famille Peugeot⁹⁹⁷. Sur l'ensemble de l'équipe, douze sont spécialisés dans la recherche, l'analyse, la sélection et le montage des opérations d'investissements. Les huit autres salariés sont en charge des fonctions supports telles que la direction financière, les dimensions juridiques, la communication, le contrôle interne et le secrétariat. Outre cette équipe, une dizaine de personnes interviennent au nom d'EPF, ce qui forme au total une équipe d'une trentaine de personnes⁹⁹⁸.

996 Voir *infra*.

997 Il est administrateur de toutes les autres sociétés familiales.

998 Entretien réalisé dans les locaux de FFP/EPF à Neuilly le 26 juin 2019.

Tableau 6 : Fonctions et profils des membres de l'équipe de FFP en 2019

Nom	Activités passées	Date embauche	Fonction chez FFP
Thierry Mabile de Poncheville	Direction et conseil juridique au sein de diverses sociétés/Directeur général délégué d'EPF	2005	Directeur juridique
Sébastien Coquard	Direction des investissements de <i>Private Equity</i>	2006	Coordinateur d'investissement senior
Sophie Vernier-Reiffers	Avocate droit des sociétés, Cabinet de Gaulle Fleurance & Associés	2008	Directrice juridique adjointe
Frédéric Banzet	DF PSA Administrateur EPF/CS PSA	2014	Directeur FFP UK
Marie Ahmadzadeh	Goldman Sachs/BPI/CDC International capital	2015	Directrice d'investissement
François Massut	Caisse des dépôts, gestion des fonds propres, <i>Private Equity</i>	2015	Responsable des fonds de <i>Private Equity</i>
Jean-Baptiste Molmy	Avocat droit des affaires/Cabinet américain Davis Polk & Wardwell, F&A	2015	Responsable juridique
Frédéric Villain	Audit, EY/DF Pernod-Ricard DF Campofrio	2015	Directeur administratif et financier
Laetitia Blot-Dolfus	Gestion de portefeuille d'actifs PricewaterhouseCooper/AMF	2016	Contrôleuse financière
Bertrand Finet	Responsable de fonds d'investissement : 3I, FSI, BPI	2017	Directeur général
Guillaume Falguière	Analyse financier BDL Capital Management	2017	Directeur d'investissement
Anne-Camille de Froissard	Gestion de fonds propre, <i>Private equity</i> , Caisse des dépôts	2017	Gestionnaire d'investissement
Jean-Paul Lemonnier	PAI Partners/Goldman Sachs <i>Private Equity</i>	2017	Directeur d'investissement
Alice Baverez	Avocate droit des affaires, F&A	2018	Juriste senior
Éric de Saint-Exupéry	Banquier d'affaires, Rothschild & Cie	2018	Gestionnaire d'investissement
Albane de Braquilanges	Relations investisseurs, PAI Partners	2018	Responsable communication
Amaury Cabaud	Consultant, contrats <i>Private Equity</i>	2018	Gestionnaire d'investissement
Manon Massoni	<i>Private Equity</i>	2020	Gestionnaire d'investissement
Maxime Bouquet	Analyste financier, Moneta Asset Management	2020	Gestionnaire d'investissement
Julien Pierson	Deloitte, F&A Groupama <i>Private equity</i>	2020	Directeur d'investissement

Source : site internet FFP

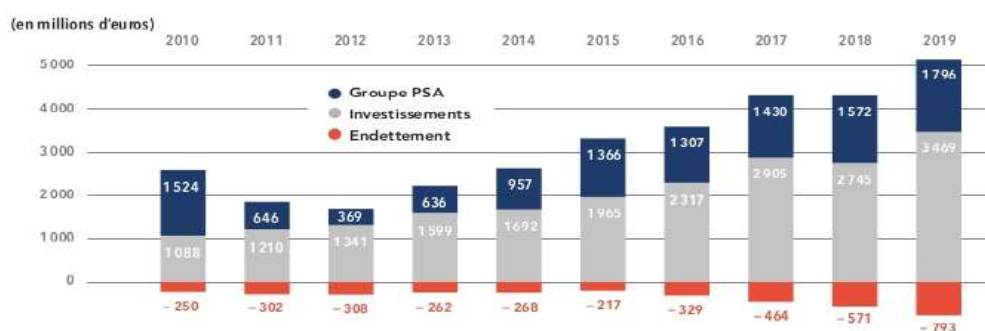
Les nouveaux profils d'investisseurs sont principalement concentrés autour du *Private Equity*. En effet, 8 des 20 membres ont une expérience passée dans le domaine, au sein de fonds de gestion d'actifs publics ou privés (Goldman Sachs, BPI, CDC, Caisse des dépôts), au sein de cabinets de conseils français ou états-uniens. Deux sont d'anciens analystes financiers et quatre ont des expériences au sein de cabinets ou auprès de l'AMF en tant qu'avocats d'affaires. Ce renforcement et cet accroissement de l'expérience moyenne du Fonds permettent d'en accélérer très nettement le développement, afin d'œuvrer à sa vocation

fondamentale réaffirmée : « Créer de la valeur pour ses actionnaires »⁹⁹⁹. Pour ce faire, le nombre et la variété des investissements que le fonds réalise augmentent parallèlement à son actif total.

3.2. L'accélération de la diversification dans la seconde partie des années 2010 : le triplement de l'actif de FFP

En 2019, le fonds est non seulement devenu important, mais poursuit également une trajectoire de forte croissance. Son actif net réévalué se porte, cette même année, à 4,472 milliards d'euros, en augmentation de 21 % par rapport à 2018, et possède une capacité d'investissement de 600 millions d'euros. Nous voyons dans le graphique suivant que cette progression est quasi continue depuis 2010 :

Graphique 13 : Évolution de l'Actif net réévalué de FFP entre 2010 et 2019



Source : Document de référence FFP 2019

L'actif total de FFP progresse fortement entre 2010 et 2019. Valorisée à 2,362 milliards en 2010, la valeur totale du capital de FFP croît de 89 % en 9 ans. Cette augmentation globale est à la fois due à la hausse importante de la capitalisation boursière de PSA, qui augmente de 87 % entre 2014 et 2019 et de l'augmentation importante de la masse et de la part de la diversification. Valorisés à 1,088 milliard d'euros en 2010, les actifs ont en 2019 une valeur de 3,469 milliards, soit une hausse de 219 % en neuf ans. Voyons à présent le contenu des opérations réalisées par FFP au cours des années 2010 :

999 *Ibid.*

Figure 26 : Mouvement d'entrées et de sorties de capitaux chez FFP entre 2006 et 2020

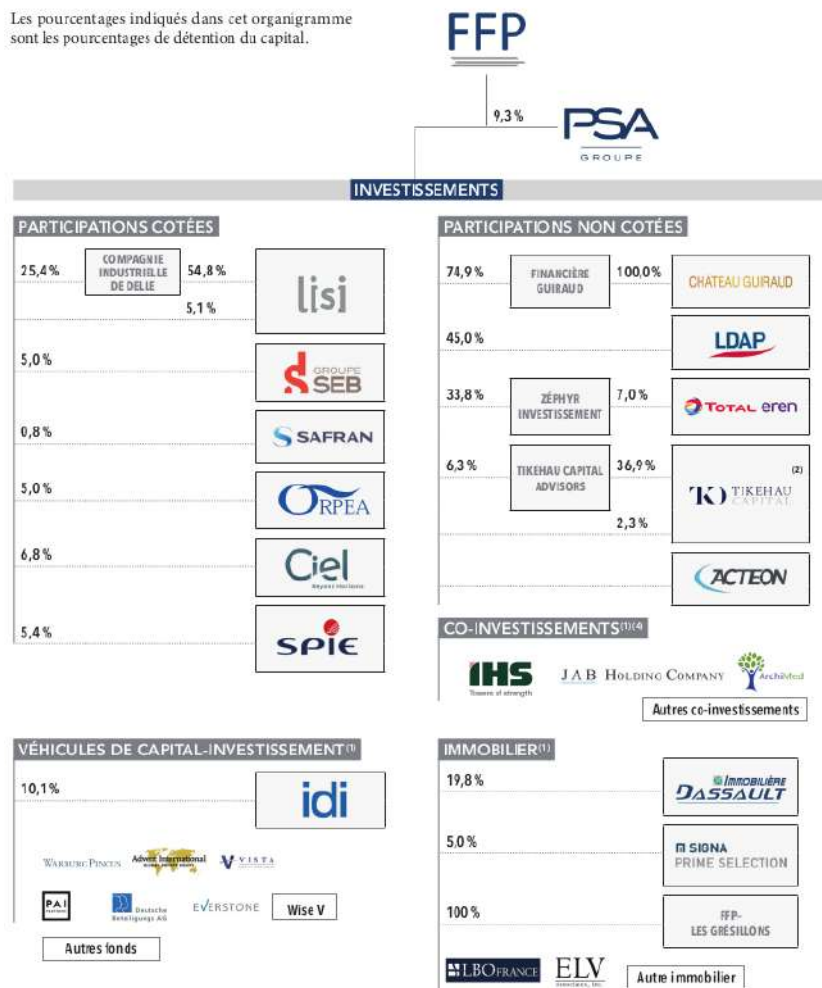
	2006 - 2008	2010 - 2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	H1 2020	
IN	▪ Sanef (€102m)	▪ Zodiac (5.9%)							▪ Spie (€201m)	▪ Zodiac/S afran (cash received €141m + new invest. €31m)	▪ SIGMA Prime (€211m)	
	▪ Im. Dassault (19.6%)	▪ Im. Dassault (€5m)						▪ Total Eren (€14m)	▪ JAB (\$150m)	▪ Acteon (€15m)	▪ Tikehau (€25m)	
	▪ Guiraud (€11m)	▪ IDIEM II (€7.5m)						▪ Lineage (\$25m)	▪ JAB (\$130m)	▪ The Lian (\$20m)	▪ Transact (\$15m)	
	▪ Onet (€72m)	▪ ORPEA (€115m)			▪ PSA right issue (€115m)		▪ Tikehau (€73m)	▪ AmaWat erways (\$25m)	▪ Big Cola (\$10m)	▪ Asmodee (€20m)	▪ Lineage capital increase (\$15m)	▪ Arboretum (€25m)
	▪ DKSH (€85m)	▪ IPSOS (€22m)	▪ PSA capital increase (€61m)		▪ LDAP (€16m)	▪ IHS (€10m)	▪ JAB (\$50m)	▪ Entoria (€15m)	▪ MED Platform I (€80m and up to €160m)	▪ Lineage capital increase (\$15m)	▪ JAB (\$100m)	▪ Lineage capital increase (\$25m)
	▪ Increase in Zodiac, SEB and IDI	▪ PSA (€21m)	▪ Faurecia OCEANE		▪ CIEL (€16m)	▪ Zodiac (€77m)	▪ Real estate (€36m)	▪ Capsa (\$18m)	▪ Real estate (\$14m)	▪ JAB (\$100m)	▪ Jianke (\$15m)	▪ Livspace (\$15m)
	▪ IDIEM				▪ IHS (€40m)	▪ Total Eren (€14m)	▪ Roompot (€11m)	▪ Real estate (\$14m)				
	OUT		▪ FCC (€72m)	▪ DKSH Partial exit (€92m)	▪ DKSH partial exit (€32m)	▪ Zodiac partial exit (€83m)	▪ PSA warrants (€197m)		▪ Sanef (€238m)	▪ Real estate (\$5m)	▪ DKSH (CHF 212m)	▪ KDP (\$ 17m)
		▪ OCEANE PSA	▪ Linedata partial exit (€15m)	▪ Linedata (€4m)	▪ PSA rights	▪ Onet (€45m)		▪ Onet (€48m)	▪ ORPEA partial exit (€64m)		▪ Roompot (€30m)	
		▪ SEB						▪ Ipsos (€30m)				
		▪ OCEANE PSA (€21m)										

Source : FFP, présentation aux investisseurs, 2019

Le cœur de l'activité du fonds est bien résumé par ce schéma où l'on voit les rentrées de capitaux issus des investissements passés dans la partie supérieure, et les investissements réalisés dans la partie inférieure. Si l'on prend l'exemple de la société autoroutière Sanef, FFP participe en 2006 aux côtés de la Holding d'infrastructures de transport S.A.S. au consortium franco-espagnol participant à l'opération de privatisation des autoroutes, décidée en 2005. À ce titre, la société investit 102,2 M€ équivalent à une participation de 5,1 % au capital de la société. Douze ans plus tard, les actions achetées sont revendues, entraînant une plus-value de 136 millions d'euros, indépendamment des dividendes perçus. Prenons un autre exemple avec la société DKSH dans laquelle FFP investit initialement 85,4 millions d'euros lui permettant de détenir 11 % de son capital et de siéger au conseil. Cette société est issue de la fusion en 2002 de deux sociétés familiales suisses. Elle fait aujourd'hui partie des 20 premières sociétés suisses. Elle est spécialisée dans le *sourcing*, la commercialisation et le service après-vente, orientée vers la région Asie-Pacifique. En 2019, FFP réalise avec cet investissement la plus-value de 196,34 millions d'euros.

Le portefeuille d'actifs de FFP connaît des mouvements croissants, en particulier depuis 2017. Observons à présent les principales participations de FFP en 2019 dans les entreprises :

Figure 27 : Principales participations de FFP en 2019



Source : Document de référence FFP 2019

Les participations de FFP au sein de grandes firmes privées sont conformes à sa ligne consistant à être un investisseur minoritaire de long terme¹⁰⁰⁰. Ce type d'investissements en fonds propres concerne des montants compris entre 50 et 200 M€ pour un minimum de 5 % du capital, que les firmes soient cotées ou non¹⁰⁰¹. Les critères d'investissement sont les suivants :

1000 Précisons que, si FFP indique réaliser des investissements « minoritaires » de long terme, c'est en comparaison aux prises de participation type OPA/OPE. Toutefois, une participation de 5 % dans les grandes sociétés en fait l'un des premiers actionnaires du capital et donc au conseil de cette firme.

1001 Les participations cotées sont réalisées dans les firmes LISI, SEB, ORPEA, SPIE, Safran, Tikehau Capital, CIEL, IDI. Les participations non cotées, quant à elles, portent sur les sociétés : Tikehau Capital Advisors, Château Guiraud, LDAP, Total Eren, Acteon.

- Des sociétés en croissance, de taille significative et souvent leaders dans leur secteur ;
- Qui opèrent sur des marchés en croissance ou de niche avec un potentiel de consolidation ;
- Situées en Europe avec une stratégie de croissance à l'international ;
- Dont les activités et les cycles sont décorrélés les uns des autres ;
- Avec des équipes managériales expérimentées ;
- Dotées de mécanismes de gouvernance équilibrés ;
- Qui permet à FFP de jouer pleinement son rôle d'actionnaire en participant aux conseils ; qui a pris des engagements ESG/RSE¹⁰⁰².

Les salariés du fonds se partagent ainsi les sièges des sociétés où ils investissent, ce qui fait partie intégrante du travail. Outre les droits de vote et la participation aux décisions qu'implique la participation à ces conseils, cette possibilité permet aux membres qui y siègent d'élargir la gamme d'informations à laquelle ils ont accès. En retour, ils peuvent enrichir le périmètre global du Fonds. Voyons à présent la répartition globale de son actif en 2019 :

Graphique 14 : Répartition des actifs et des investissements de FFP au 31 décembre 2019



28 // DOCUMENT D'ENREGISTREMENT UNIVERSEL 2019 FFP

La participation Ciel n'apparaît pas dans le graphique car elle représente moins de 0,5% de l'ABR.

Source : Document d'enregistrement universel FFP 2019

L'actif est réparti en trois tiers : le premier est composé de PSA ; le second est composé de participation dans de grandes sociétés comme Safran, Seb, Orpéa, Spie, Lisi, etc. ; le dernier tiers est composé à la fois d'engagements dans des fonds de *Private Equity*, des co-investissements réalisés en partenariat avec ces mêmes fonds et enfin de l'investissement immobilier. En 2014, les participations au sein d'autres firmes représentent 49 % de l'actif, PSA, 41 %, le capital-investissement 7 % et l'immobilier

1002 Document de référence FFP, 2019, p. 10.

2 %. L'évolution la plus significative est la forte croissance des investissements immobiliers, gagnant 5 points de pourcentage, mais aussi l'essor des co-investissements aux côtés des fonds de capital-risque, passant de 0 à 14 %.

Bertrand Finet – « C'est important parce que ça permet de diversifier les risques [...]. Sur une période de neuf ans, la partie Peugeot a eu des hauts, malheureusement du très bas ici, et de nouveau des hauts maintenant, donc il y a un aspect cyclique, quand même, dans l'industrie automobile, alors que globalement les participations hors PSA qui au départ représentaient 32 %, représentent maintenant 64 %, et ont cru je dirais relativement harmonieusement. Mais en dix ans il y a eu une inversion de la répartition ».

L'objectif essentiel, comme tous les fonds d'investissement de long terme, c'est la diversification et de lissage des fluctuations des titres, dépendants chacun de leur marché propre. Cette attitude d'investissement permet, comme le souligne Bertrand Finet, une croissance des résultats globaux du portefeuille. De plus, la diversification sectorielle se couple, pour être efficace, à une diversification géographique.

3.3. L'internationalisation et la décorrélation des actifs

Le processus de diversification doit non seulement répartir les investissements au sein d'entreprises variées, mais aussi dans des secteurs d'activité qui n'obéissent pas aux mêmes cycles¹⁰⁰³. Les actifs constituant la cible des investissements sont donc sélectionnés selon ce critère, présenté aux investisseurs comme un élément important :

Figure 28 : Matrice de corrélation des investissements au 30 août 2019

	FFP	PSA	SEB	ORPEA	Safran	LISI	DKSH	SPIE	Tikehau	ESTX
FFP	1,00	0,62	0,40	0,33	0,50	0,38	0,32	0,46	0,34	0,62
PSA	0,62	1,00	0,24	0,17	0,31	0,21	0,30	0,41	0,21	0,57
SEB	0,40	0,24	1,00	0,34	0,43	0,22	0,25	0,33	0,27	0,51
ORPEA	0,33	0,17	0,34	1,00	0,40	0,21	0,25	0,32	0,20	0,46
Safran	0,50	0,31	0,43	0,40	1,00	0,30	0,32	0,40	0,30	0,67
LISI	0,38	0,21	0,22	0,21	0,30	1,00	0,19	0,19	0,25	0,37
DKSH	0,32	0,30	0,25	0,25	0,32	0,19	1,00	0,31	0,10	0,41
SPIE	0,46	0,41	0,33	0,32	0,40	0,19	0,31	1,00	0,20	0,53
Tikehau	0,34	0,21	0,27	0,20	0,30	0,25	0,10	0,20	1,00	0,31
ESTX	0,62	0,57	0,51	0,46	0,67	0,37	0,41	0,53	0,31	1,00

Source : Présentation aux investisseurs, FFP, 2019

1003 Pour une présentation de l'ensemble des sociétés dans lesquelles FFP possède des participations, voir le Document de référence 2019 disponible sur le site internet de FFP (<https://media.groupe-ffp.fr/2020-07/ffp-document-d-enregistrement-universel-2019.pdf>).

Le plus fort taux de corrélation linéaire relie PSA à FFP avec un taux de 0,62. Le second relie Safran à FFP avec 0,5. Tous les autres coefficients sont toutefois inférieurs à 0,5, ce qui atteste d'investissements dans des actifs qui ont une faible probabilité d'évoluer dans des sens identiques hors période de crises systémiques. Nous observons de ce fait un décrochage entre le cours de FFP et le cours de son actif historique PSA :

Graphique 15 : Évolution du cours boursier de PSA et FFP par rapport au CAC 40 depuis 2010



Sources : Document de référence FFP 2019

Lecture : L'évolution des cours est basée sur leur niveau au 01/01/2010.

Ceci constitue une nouveauté à partir de 2015, car les cours restaient jusqu'alors très corrélés. On observe également une surperformance du titre FFP par rapport à l'indice moyen des grandes sociétés cotées, avec un écart maximum de 60 euros par action en 2018 : la valeur boursière de FFP vaut alors plus du double de la valeur moyenne des sociétés du CAC 40¹⁰⁰⁴.

Outre cette diversification en matière de secteurs d'investissements, un fonds d'investissement générant des revenus réguliers et croissants doit multiplier les implantations géographiques. Ainsi, en 2019, cette dimension a elle aussi significativement évolué. Les participations de FFP sont implantées à 55 % en Europe et à 45 % aux États-Unis et dans le reste du monde. À titre d'exemple, mentionnons l'un des derniers investissements notables dans une société d'investissement immobilier autrichienne : SIGNA Prime Sélection. Cet investissement de 211 millions d'euros permet au fonds de doubler son exposition au secteur immobilier. Les investissements de cette société sont majoritairement réalisés en Europe centrale et concernent le secteur de l'immobilier de luxe¹⁰⁰⁵ :

1004 Voir en annexe 71 que cette surperformance par rapport au marché est un argument présenté par FFP aux investisseurs.

1005 Voir les représentations des projets immobiliers concernés dans l'annexe 72.

« SIGNA Prime Sélection a pour stratégie de détenir à long terme des actifs immobiliers de grande qualité, situés au cœur des centres-villes, et dont certains offrent un potentiel de revalorisation important [...]. En 2019, SIGNA Prime Sélection dispose de près de 15 milliards d'euros d'actifs, qui incluent des immeubles emblématiques tels que les grands magasins KaDeWe, à Berlin, Oberpollinger et l'Alte Akademie, à Munich, ou l'hôtel Park Hyatt, à Vienne »¹⁰⁰⁶.

Tout comme la diversification sectorielle, multiplier les implantations géographiques permet de s'exposer à des risques différents. Par exemple, la crise de la zone euro en 2010 met particulièrement à mal un investisseur dont les actifs seraient exclusivement installés dans le sud de l'Europe. De même, la catastrophe nucléaire de Fukushima en 2011, imprévisible par nature, dévalorise très fortement et brutalement nombre d'actifs implantés dans cette zone. L'un des principaux vecteurs de cette décorrélation croissante des secteurs et des zones géographiques se réalise par l'intermédiaire des investissements que FFP réalise directement dans le capital d'importants fonds de *Private Equity*. Les engagements réalisés portent sur des valeurs allant de 10 à 25 milliards, et ciblent particulièrement le *LBO* et le capital-développement, mais aussi des classes d'actifs adjacentes (croissance technologique et fonds d'impact). Par exemple, FFP investit en 2008 dans la société IDI. Il s'agit d'une des premières et anciennes sociétés de capital-investissement cotées en France, existant depuis 1970. Elle est spécialisée dans l'accompagnement des petites et moyennes entreprises. En 2008, contribue à la création d'*IDI Emerging Market*, sous-structure du fonds visant à renforcer sa présence dans les marchés émergents.

Autre exemple de la variété du type de fonds, FFP investit aux côtés de *Warburg Pincus*, un très grand fonds d'investissement new-yorkais créé en 1966. Outre les États-Unis, ce fonds possède des bureaux au Brésil, en Europe, en Chine, en Inde et en Asie du Sud-Est. Son actif est estimé en 2019 à 62 milliards de dollars¹⁰⁰⁷. Ce type de fonds possède un potentiel de masse et de surface d'investissement bien plus large que FFP. Il est en mesure de réaliser certaines opérations d'investissement pour des montants allant jusqu'à 500 millions de dollars. En s'associant à ce type de fonds et d'investissement, FFP diversifie également les niveaux de rentabilité corrélés à des degrés de risques qu'il ne pourrait supporter seul¹⁰⁰⁸.

1006 Document de référence de FFP, 2019.

1007 Voir <https://www.pionline.com/private-equity/warburg-pincus-closes-china-southeast-asia-companion-fund-425-billion>.

1008 Les autres grands fonds sont par exemple PAI Partners, Keensight, Valor, DB AG, Everstone.

Figure 29 : Co-investissements aux côtés d'importants de Private Equity mondiaux en 2019

PRIVATE EQUITY FUNDS
Our main GPs as of 31/12/2019



Source : FFP, présentation aux investisseurs, 2019

Ainsi, la nouvelle étape du processus de diversification financière permet à FFP de se distinguer, en tant qu'actif, de PSA. C'est pourquoi leurs cours de bourse sont progressivement décorrélés. Le type de portefeuille recherché par l'équipe de FFP comporte des actifs les plus décorrélés possibles en matière de secteur d'activité et d'implantations géographiques. L'ampleur de ce développement, en rentabilité et en surface, est significative. Celui-ci est positivement corrélé à la nouvelle tendance haussière et aux vives fluctuations des marchés de capitaux depuis la crise financière de 2008¹⁰⁰⁹. Ces gains s'inscrivent dans des temporalités relativement longues, qui survolent les fluctuations financières de court terme. Cela renvoie à une caractéristique commune aux sociétés d'investissement familiales, dont le taux de rotation du portefeuille est, en comparaison du taux moyen du *Private Equity*, relativement faible (Blondel 2012a). La rentabilité des investissements réalisés par FFP peut, en quelque sorte, survoler la volatilité à court terme des marchés.

Dans cette évolution, PSA est, du point de vue strictement investisseur de FFP, devenu un actif parmi d'autres. Ce dernier comporte de nombreux risques inhérents aux caractéristiques du secteur automobile¹⁰¹⁰, qui peuvent en partie être compensés par la

1009 Voir à l'annexe 73 les fluctuations du CAC 40 depuis 1987.

1010 Voir section 2.

diversification. Mais, si une nouvelle crise du secteur automobile venait à toucher PSA, les capacités de refinancement nécessaires seraient supérieures aux trois milliards de 2014. En effet, le groupe a depuis lors changé de dimensions. Cela n'est sans doute pas étranger au récent accord passé entre la famille Agnelli et la famille Peugeot concernant la formation de Stellantis, nouveau groupe automobile constitué de la fusion entre PSA et Fiat-Chrysler automobile.

Si nous revenons à FFP, l'ampleur de sa croissance sur une si courte période est spectaculaire, au regard des montants et des évolutions de la *holding* depuis 1989. La rentabilité des investissements réalisés et la vitesse de croissance surprennent d'ailleurs Robert Peugeot lui-même :

Robert Peugeot – « Quand j'ai pris la succession de mon oncle Pierre, en 13 ans on était passé de zéro diversification à 225 millions, malgré les dividendes PSA. Là, j'ai officialisé une stratégie de prises de participation amicales, minoritaires, de long terme en siégeant aux conseils des sociétés et j'ai fait le bon choix. Donc les 225 millions sont devenus 3 milliards. Donc là il y a eu une performance qui je l'avoue, vous m'auriez interrogé il y a 15 ans, je vous aurais dit "si un jour je deviens très gros, j'aurai un milliard" (rires) »¹⁰¹¹.

Cette évolution repose donc sur plusieurs éléments convergeant : d'abord, un marché porteur pour ce type d'activité ; ensuite, l'embauche d'une équipe d'investisseurs professionnels et la formalisation des procédures, impliquant par exemple une systématisation de l'évaluation de la corrélation entre les actifs principaux. Un élargissement significatif de la surface d'investissement ensuite, ainsi que l'accumulation des bénéfices des dividendes et plus-value passés, permettant au fonds d'envisager des investissements plus ambitieux, allant en 2019 jusqu'à 50 millions d'euros.

4. Au cœur du métier d'investisseur, une ressource familiale : le « *sourcing* »

Au cœur du métier de gestionnaire d'actifs se trouvent la crédibilité et la légitimité des affaires. De telles caractéristiques reposent au moins autant sur des titres scolaires et des connaissances techniques, que sur des caractéristiques sociales. Ainsi, les premiers gestionnaires d'actifs sur la place financière parisienne opèrent essentiellement par l'intermédiaire de leurs réseaux interpersonnels liés à leur position sociale. Dans les années 1970, ceux-ci étaient parfois surnommés les « Mozart de la finance », ou les « divas »,

1011 Entretien réalisé dans les locaux de FFP/EPF à Neuilly le 26 juin 2019.

notamment en raison de leur fort individualisme et de leurs prétentions à l'égard de leurs compétences dans le domaine financier (Kleiner 2003).

En raison de son hégémonie commerciale et financière jusqu'au début du xx^e siècle, la place financière de Londres est parvenue à un système achevé d'économie-monde, au même titre que Venise ou Anvers avant elle, mais sur une bien plus vaste surface (Guillaume et Esposito 1993). La City est une place financière incontournable dont l'extraversion, héritière historique de l'Empire britannique ne recule pas. Elle est au contraire croissante, en particulier depuis la crise financière de 2008. Le territoire est de plus en plus étroitement dépendant de ses capacités à attirer les activités financières internationales (Carroué 2015).

Être un acteur non plus périphérique, mais central du métier de l'investissement financier implique d'être à proximité des principaux fonds et métiers qui font vivre le secteur. Cela implique d'être inséré au sein de ce champ organisationnel mondial. C'est pourquoi, l'une des premières décisions prises par Robert Peugeot au lendemain de la crise de 2014, est de consolider l'équipe du fonds, mais aussi de l'internationaliser. Dans ce but, il engage fin 2014 son cousin Frédéric Banzet, dont le profil est très financier¹⁰¹² :

Frédéric Banzet – « Au bout d'un an, je suis parti à Londres, parce qu'on s'est dit que c'était intelligent d'ouvrir un bureau à Londres de manière à étendre notre réseau, de parler à des gens auxquels on ne parlait pas. C'est à la fois des gérants de *Private Equity*, à la fois d'autres investisseurs. Toutes les structures européennes des grands investisseurs internationaux sont à Londres, par à Paris. Des Canadiens, des Américains, des gens de Singapour, russes, des gens du Moyen-Orient, leurs équipes européennes sont là. Ils ont l'habitude des équipes européennes, et des habitudes à Londres »¹⁰¹³.

L'implantation de FFP à Londres permet d'élargir le capital social et professionnel de cet individu, capital qui se formalise au sein d'un réseau d'intermédiaires échangeant avec FFP. Son action contribue à accroître le niveau d'information dont lui, et FFP, bénéficient. Elle permet en retour de renforcer le niveau de crédibilité générale du fonds, en l'insérant sur la principale place financière au monde.

Frédéric Banzet – « Mon boulot c'est de voir ces gens-là, de leur parler, d'étendre un réseau qui se compose d'autres investisseurs – il y a beaucoup de *Family office* à Londres, beaucoup plus qu'en France. Il y a des relais de *Family office* d'Amérique. Il commence à y avoir des familles asiatiques qui ont des équipes à Londres aussi. Je parle à ces gens-là, je parle à un petit nombre de banques qui ont une bonne couverture de gens comme nous, c'est pas très fréquent, mais il en a quelques-unes qui font bien leur métier. Et puis je parle à des avocats, des cabinets de conseil. Là aussi les grosses équipes de ce qu'on appelle les "*transactions services*" qui font des *due diligences* sur des investissements, elles sont à Londres chez les gros cabinets d'audit. Tous ces gens-là, c'est un relais pour être au sein d'un écosystème qu'est Londres. Et d'être au courant

1012 Voir chapitre 5 et annexe 17.

1013 Entretien réalisé dans les locaux de FFP/EPF à Neuilly le 25 septembre 2019.

d'opérations, d'opportunités sur lesquelles se positionner, donc alimenter un *Dealflow*¹⁰¹⁴ et essayer d'en tirer des opérations »¹⁰¹⁵.

Le bureau londonien *FFP Investment UK Ltd* bénéficie d'un capital et d'une capacité d'intervention propres et croissants. Ainsi, entre 2016 et 2018, le capital total passe de 108 166 218,09 livres sterling (soit 120 604 426,63 euros) à 545 412 436,11 livres (soit 608 130 295,16 euros)¹⁰¹⁶. Cela correspond à une hausse de 404 % en deux ans, ce qui est le signe incontestable d'une volonté d'élargissement et de déploiement de ce bureau. Il se renforce également concernant l'équipe qui l'anime. Outre Robert Peugeot, Frédéric Banzet et Sébastien Coquard, l'équipe formant ce bureau se renforce de Bernard Gault, conseiller en investissement au sein de *Perella Weinberg Partners* et d'Édouard Peugeot – fils de Robert Peugeot – qui est par ailleurs investisseur Senior au sein du cabinet londonien de *Private equity, TowerBrook Capital Partners*.

La construction d'une position plus légitime au sein de ce champ implique un travail intense et régulier de développement et d'entretien d'un réseau, comme le précise Frédéric Banzet : « C'est vraiment le réseau [londonien, qui est important] et donc l'apport d'opérations éventuelles qui vient par ce réseau de contacts. Mais ce qui suppose du travail, ça ne vient pas tout seul ». Le domaine du *Private Equity* confond, comme c'est le cas pour les autres métiers de la finance d'entreprise chez PSA, le capital social personnel avec le réseau professionnel¹⁰¹⁷ :

Quentin Belot – Vous, vous mobilisez votre réseau passé, ou vous faites appel à... ? La question est autour de ça.

Bertrand Finet – donc la question est sur ce qu'on appelle le *Sourcing*. Comment on a accès à nos opérations. Il y a plusieurs choses, moi effectivement ça fait 30 ans que je suis dans le métier, donc j'ai un réseau assez puissant d'apporteurs d'affaires potentiels, de banques, de confrères, etc. En tout cas FFP reçoit toutes les semaines des propositions d'investissements, parce qu'on est connus, on est dans le marché, Robert à un réseau qui est aussi très très fourni, les membres de l'équipe, je les pousse de plus en plus à sortir, à aller rencontrer, à eux-mêmes se créer leur propre réseau. Notre réseau il n'est pas seulement français, il est européen, américain, maintenant aussi asiatique¹⁰¹⁸.

Au cœur du métier de FFP, on trouve désormais le cumul du réseau professionnel passé de Bertrand Finet, ainsi que l'activité explicite de recherche, d'élargissement et d'entretien d'un réseau, appelé dans le champ de l'investissement le « *Sourcing* ». Les

1014 Un « *Dealflow* » renvoie à la fréquence à laquelle un investisseur reçoit des propositions d'affaires ou des offres d'investissements.

1015 Entretien réalisé dans les locaux de FFP/EPF à Neuilly le 25 septembre 2019.

1016 <https://uk.globaldatabase.com/company/ffp-investment-uk-ltd>, consulté le 10 octobre 2020.

1017 Voir en particulier les chapitres 4 et 5.

1018 Entretien réalisé dans les locaux de FFP/EPF à Neuilly le 9 octobre 2019.

managers de FFP doivent générer de façon professionnelle et formalisée ce réseau dans le cadre d'un Fonds à présent en partie séparé de PSA. Organisé par Robert Peugeot à 54 ans d'intervalle, on observe un phénomène similaire à ce qu'avait organisé Jean-Pierre Peugeot au début des années 1960 en prévision de sa retraite¹⁰¹⁹ : la transmission de la direction opérationnelle à un manager professionnel extérieur à la famille, et la professionnalisation plus importante de la structure. Pour Robert Peugeot, l'extériorisation et la formalisation de l'équipe de direction du fonds est une façon de consolider ses choix passés.

Ce réseau, s'il peut être déployé de façon professionnelle, renvoie à une ancienne ressource familiale : le capital social et réputationnel (Gudmunson et Danes 2013 ; Cœurderoy et Lwango 2012). Le nom de Peugeot, par son inscription historique de très long terme, renvoi à une crédibilité dans les affaires formant aujourd'hui une ressource pour ce réseau d'investissement : « [...] J'ai été très surpris quand j'ai rejoint FFP et que je suis allé aux États-Unis pour diversifier un peu notre patrimoine et investir dans des fonds d'investissement américains, le nom Peugeot ouvre beaucoup de portes »¹⁰²⁰. C'est pourquoi, paradoxalement, il semble que nous trouvions un nombre important de grandes familles dans le champ du *Private equity*, en particulier de long terme (Blondel 2012 a)¹⁰²¹ :

Bertrand Finet – « Je vais vous donner un exemple, on a investi cette année dans un fonds basé à Chicago dont tous les souscripteurs sont de grandes familles et qui n'investissent que dans des entreprises familiales. Deux fois par an, ce fonds organise un séminaire avec tous ses souscripteurs et toutes les sociétés dans lesquelles ils investissent, et là vous croisez d'autres familles, et un jour une famille va vous dire "tiens, je regarde tel dossier, qu'est-ce que t'en penses ?". Pas plus tard qu'une demi-heure avant que vous arriviez, j'avais une grande famille française qui co-investit avec nous dans certaines opérations qui m'a appelé en disant "qu'est-ce que tu penses de telle opération ? Nous, on hésite". Je dirais, ça n'arrête pas »¹⁰²².

FFP fait office d'*outsider* de la place londonienne où un bureau n'est ouvert que récemment. Il doit également s'appuyer sur le réseau d'un professionnel du capital-investissement en la personne de Bertrand Finet. Néanmoins, le capital réputationnel global de la famille, renvoyant à l'ancienneté de sa position sociale, est lui aussi efficace. Celui-ci est le produit du capital social des membres du groupe familial en général et de Robert Peugeot en particulier.

1019 Voir le chapitre 2.

1020 Entretien réalisé dans les locaux de FFP/EPF à Neuilly le 9 octobre 2019.

1021 Il s'agit uniquement d'une hypothèse, que nous ne sommes pas en mesure de renseigner empiriquement et pour laquelle nous n'avons pas trouvé d'éléments statistiques.

1022 Bernard Finet, *Ibid.*

La forme *holding* constitue, en général, un facteur de maintien du contrôle familial sur le temps long (Chadeau 1993). Toutefois, de par sa forme hybride entre le contrôle et l'investissement financier, FFP joue un rôle ambivalent concernant l'évolution des relations entre l'actionariat familial et PSA. D'une part, le système de contrôle en cascade mis en place en 1965 permet le maintien de l'hégémonie familiale au travers des transformations du capitalisme financier durant 50 ans. D'autre part, FFP épouse la dynamique des marchés financiers et s'inscrit dans une logique d'investissement de portefeuille ancienne, dont le développement s'accélère à la fin des années 2010.

Depuis 1989, FFP s'est de plus en plus diversifié et, récemment, professionnalisé. Il semble suivre une direction de plus en plus autonome dont nous avons essayé d'expliquer les contours. Les dirigeants familiaux de la huitième génération occupent encore les postes clés au conseil d'administration. Sous leur orientation, FFP est devenu un véritable fonds d'investissement déployant une rentabilité soutenue. De plus, la structure de sa direction suit, en 2019, le même chemin que celle des sociétés automobiles Peugeot en 1965 : une séparation entre la direction opérationnelle et le conseil des actionnaires. Le point commun entre les deux mesures réside dans un mouvement d'extériorisation de la marche opérationnelle des sociétés par les actionnaires familiaux.

Parallèlement à cette évolution, la taille de la famille Peugeot augmente significativement, exerçant une force centrifuge sur le capital familial, mais aussi sur la solidarité des membres. Au niveau supérieur, celui des Établissements Peugeot Frères, les relations familiales elles-mêmes sont structurées et formalisées. Dans le cas de Peugeot, la structuration des relations d'affaires se conjugue avec celle des relations familiales. Celles-ci s'organisent dès le XIX^e siècle au sein de sociétés aux règles formelles. Cela permet une concentration du capital familial au sein de FFP en 1965. C'est l'accumulation de liquidités, mais aussi la structuration des règles formelles de possession des actions qui permettent la préservation de ce patrimoine familial, élargi et concentré à la fois.

Section 4 – Peugeot : la construction d'un groupe familial et financier

Une dynastie familiale comme les Peugeot, inscrite dans un processus d'accumulation industrielle et financière depuis *a minima* 200 ans, implique tout ou partie des membres familiaux. La réussite économique repose et suscite le développement et l'accumulation d'autres formes de capitaux sociaux, culturels, tout à la fois matériels et symboliques (Joly 2012 ; Dudouet et Joly 2010 ; Bourdieu 2011 ; Bourdieu 1979). Cette réussite multidimensionnelle à travers l'histoire nourrit des formes d'engagements intergénérationnels que les dirigeants d'entreprises familiales partagent (Blondel et Dumas 2008). L'inscription dans le temps long est en effet le propre des dynasties industrielles, dont les membres sont placés dans un schéma de continuité familiale.

La structure et le périmètre financiers du groupe familial Peugeot évoluent au gré des heurts de l'histoire économique. Des conflits naissent épisodiquement de la relation entre actionnaires majoritaires et minoritaires au sein de la famille. Les seconds attendent une performance financière, mais également d'autres formes d'incitations pour accepter de rester actionnaire de l'actif familial, ce qui en garantit l'unité et la solidité. L'engagement des membres dirigeants des sociétés familiales est de ce fait déterminant s'ils souhaitent conserver l'influence sur les affaires (Barrédy 2008). Toutefois, cet engagement n'est pas un facteur exogène, mais un processus qui s'élabore au travers de dispositifs organisationnels et financiers concrets.

Cette section est consacrée à la présentation de la structure organisationnelle au cœur de l'engagement familial : les Établissements Peugeot Frères. Cette société constitue à la fois le centre actionnarial familial, le cœur décisionnel des dirigeants et actionnaires les plus importants et le nœud absorbant les tensions émergentes. La structuration des relations de famille est une condition du maintien du patrimoine familial, c'est-à-dire *in fine* du capital des deux principaux actifs historiques que sont PSA et FFP. En allant chercher des ressources externes auprès de cabinets spécialisés, les membres dirigeants du groupe familial construisent au sein d'EPF un véritable *Family office* dont le but est la construction de

l'engagement collectif, financier, social, symbolique et matériel au sein d'EPF, c'est-à-dire envers l'ensemble de l'actionnariat familial.

Nous présentons d'abord les problèmes structurels d'organisation et de transmission auxquels la famille Peugeot est confrontée depuis plusieurs années, avant d'aborder les réponses organisationnelles mises en place au niveau d'EPF, contribuant à lui donner une véritable ossature de société spécialisée dans la gestion des problématiques de l'actionnariat familial.

1. L'agrandissement de la famille, l'élargissement du capital : les forces centrifuges

À chaque transmission générationnelle, un problème essentiel se pose : la division des parts des parents entre leurs différents enfants. Ce problème de dilution motive l'inclinaison de toute dynastie familiale vers la recherche de solutions juridiques et fiscales afin de compenser cet effet mécanique. Les enjeux du maintien et de la concentration du capital recourent ceux de l'affirmation du collectif familial. C'est pourquoi la famille Peugeot dégage d'importantes ressources afin d'œuvrer à ces deux questions au travers de la *holding* de tête, EPF.

Toutefois, un autre enjeu est aussi crucial pour les grandes familles, la préservation de la quantité et de la qualité des ressources individuelles au sein du périmètre familial organisé : « On peut aller chercher telle ou telle ressource “tiens, je connais untel, il est vachement bien, il n'est plus actionnaire, mais on a besoin de ses compétences” »¹⁰²³. En raison des caractéristiques sociales de ces acteurs marquées par le cumul des capitaux économiques, sociaux et culturels, leurs ressources personnelles constituent des apports essentiels aux sociétés familiales (Danes *et al.* 2009 ; Gudmunson et Danes 2013). Celles-ci renforcent *in fine* le pouvoir et le positionnement de la famille Peugeot parmi le champ du patronat français.

1023 Bertrand Michaud, entretien réalisé dans les locaux de FFP/EPF à Neuilly le 9 octobre 2019.

1.1. La « G9 » : l'élargissement du périmètre familial

1.1.1. L'originalité historique de la famille Peugeot : la surconcentration du capital

Le récit mis en avant par les membres de la famille Peugeot fait débiter l'histoire familiale au début du XIX^e siècle. La transformation du moulin de Sous-Cratet (Doubs) – hérité de leurs ancêtres meuniers – par deux frères aînés Jean-Pierre et Jean-Frédéric Peugeot est considérée comme le point de départ de l'histoire familiale industrielle. Il s'agit d'une des plus anciennes familles encore en position de poids dans le capital d'un grand groupe industriel. Néanmoins, la taille de cet actionnariat familial, eu égard à cette ancienneté, reste modeste. Cent quarante héritiers sont comptabilisés en 2019¹⁰²⁴. Ce nombre réduit constitue une originalité importante de la structure familiale Peugeot par rapport aux autres grandes familles françaises¹⁰²⁵.

Cela découle de l'histoire industrielle et des conflits familiaux passés – sur lesquels nous ne revenons pas ici¹⁰²⁶. Mentionnons simplement que dans l'entre-deux-guerres, Robert 1^{er} (1873-1945) rachète la quasi-intégralité du capital de ses frères, cousins et neveux. Il concentre 90 % de l'ensemble du capital sur son nom. Cet épisode souligne deux choses. Tout d'abord, que les conflits et tensions sont anciens et qu'ils font d'une certaine façon partie de l'ADN historique de la famille Peugeot. « Mais il y a toujours eu la volonté de se réconcilier. Il y a toujours eu cette notion de bien commun, on a une responsabilité à assumer, et on va se retrouver »¹⁰²⁷. Ensuite, cette surconcentration n'est possible que parce que l'ensemble des autres héritiers acceptent de se défaire de leurs actions sur les sociétés industrielles. Les multiples branches Peugeot héritières des réussites antérieures en dehors des cycles, automobiles et outillages, semblent avoir progressivement périclité.

Dès lors, la dynastie industrielle Peugeot se poursuit à travers les trois enfants de Robert Peugeot, se partageant à la fois le capital et la direction des activités industrielles : Eugène, Rodolphe et Jean-Pierre Peugeot¹⁰²⁸ :

Bertrand Michaud – « Et donc aujourd'hui dans l'actionnariat, vous avez trois branches familiales principales, et les trois branches en fait ce sont les descendants de cette personne-là. Et ensuite, vous avez des actionnaires très minoritaires qui eux, doivent peser 6 ou 7 %

1024 Bertrand Michaud, entretien réalisé dans les locaux de FFP/EPF à Neuilly le 9 octobre 2019.

1025 La famille de la grande distribution Mulliez, par exemple, qui n'en est qu'à la deuxième ou troisième génération, dénombre environ 700 héritiers.

1026 Armand Peugeot entre notamment en conflit avec ses oncles et frères lorsqu'il lance l'activité des cycles et des automobiles à moteurs, à la fin du XIX^e siècle.

1027 Marie-Hélène Peugeot Roncoroni, entretien réalisé dans les locaux de FFP/EPF à Neuilly le 2 juillet 2019.

1028 Voir l'arbre généalogique à l'annexe 22.

du capital, qui eux sont des actionnaires historiques qui descendent de cousins qui n'avaient pas voulu vendre à cette personne-là »¹⁰²⁹.

Un autre élément expliquant la continuité de cette concentration relative de l'actionnariat renvoie aux règles de transmission intergénérationnelle au sein de la famille, qui concentre pendant longtemps la transmission du capital sur la lignée masculine :

Bertrand Michaud – « Et puis il y a eu un autre élément, ça c'était vrai dans d'autres familles, mais particulièrement vrai ici, il y avait un peu la loi de la primogéniture masculine. C'est-à-dire en gros l'aîné avait plus de titres que les cadets, et puis on privilégiait les hommes plutôt que les filles [...] il y a même des branches familiales, qui sont proches des actionnaires actuels, qui n'ont plus d'actions parce qu'à un moment, un monsieur n'a eu que des filles et le père a préféré vendre les actions plutôt que de les vendre à ses filles »¹⁰³⁰.

Rappelons qu'au lendemain de la Seconde Guerre mondiale, le dirigeant du groupe automobile, Jean-Pierre Peugeot, prépare et structure le passage de pouvoir intergénérationnel avec l'aide de ses proches conseillers. Ils impulsent à la fois la séparation des organes de direction actionnariale et opérationnelle, et prévoient une représentation à parts égales des trois branches au sein des conseils familiaux¹⁰³¹. « Si vous prenez la génération d'avant, G7, vous aviez quatre personnes qui avaient quasiment 90 % du capital avec leurs frères et sœurs, quoi »¹⁰³². Les petits-enfants de ces trois membres historiques, qui dirigent le groupe familial entre la fin des années 1990 et des années 2010, s'appêtent à leur tour à passer le témoin¹⁰³³.

Or, du fait de la surconcentration, les conséquences de l'élargissement de la taille du groupe n'apparaissent cruciales qu'à partir des années 2010 : « Il y a une anomalie en termes de nombre d'actionnaires qui fait que ces sujets-là, ils ne les avaient pas vraiment avant »¹⁰³⁴. Cette évolution entraîne mécaniquement des risques dilutifs, ce qui met à terme en péril la survie de la dynastie familiale.

Bertrand Michaud – « Donc maintenant il y a un vrai sujet parce qu'on se rend compte que la notion de gros actionnaire, elle avait encore du sens jusqu'à aujourd'hui. Demain elle n'aura plus de sens parce que lorsqu'on fait des projections, on se rend compte que le plus gros actionnaire individuel il aura 3 ou 4 % du capital, pas plus. Ce sera totalement éparpillé, émietté, et donc il y a un besoin de revoir les règles de gouvernance »¹⁰³⁵.

1029 Entretien réalisé dans les locaux de FFP/EPF à Neuilly le 9 octobre 2019.

1030 *Ibid.*

1031 C'est l'un des enjeux de la réorganisation entre 1966 et 1972 conduisant à la structuration duale. Voir le chapitre 2.

1032 Bertrand Michaud, *Ibid.*

1033 En 2020, les principaux dirigeants familiaux ont respectivement 70 ans (Robert Peugeot), 67 ans (Jean-Philippe Peugeot), 63 ans (Thierry Peugeot), 62 ans (Frédéric Banzet) et 59 ans (Marie-Hélène Roncoroni).

1034 Bertrand Michaud, *Ibid.*

1035 *Ibid.*

« L'une des caractéristiques essentielles du capitalisme familial est une inscription dans le long terme, associée à un souhait de pérennité et de transmission intergénérationnelle » (Blondel 2012b, p. 57). Les Peugeot partagent cela. De plus, leur ancienneté renforce le sentiment d'être, individuellement et collectivement, le maillon d'une chaîne plus grande :

Marie-Hélène Roncoroni – « Donc on a pris une phrase de vision. On s'est tous mis d'accord la huitième [génération], ça a beaucoup ému la neuvième, on leur a dit "voilà nous, ce qu'on veut vous laisser comme phrase à cette époque-là. Maintenant, vous en ferez ce que vous voulez"¹⁰³⁶. Nous, on est beaucoup dans la transmission de cette famille et la pérennité. Au-delà de tout ça, il y a un objectif : on veut aller loin, c'est l'avantage parce que c'est familial. Bon, il y a les à-coups, j'espère que ce sera les à-coups de l'histoire, nous on veut rester dans le truc, on a une culture, on a toujours envie de rester ensemble, même au plus fort de la tempête, on a quand même eu envie de rester ensemble. Et ça, c'est une grosse force, je pense »¹⁰³⁷.

Or, cette volonté de transmission de sociétés et d'un patrimoine accumulé depuis 200 ans se heurte au simple mécanisme de dilution actionnariale intergénérationnelle, qui se fait sentir relativement tardivement en raison de la surconcentration évoquée. Plus le périmètre actionnarial est large, plus les liens entre les membres sont distendus, plus les risques de conflits existent. En particulier, les héritiers du nom qui ne possèdent pas d'action pourraient s'opposer à ce que font ces sociétés familiales qui utilisent, y compris comme un argument de vente, le nom Peugeot¹⁰³⁸. Ainsi, certains membres pourraient s'opposer y compris juridiquement à l'orientation d'EPF : « Certains pourraient nous dire « bah écoutez, EPF, vous prétendez parler au nom de la famille Peugeot, mais moi je considère que vous ne me représentez pas du tout, je m'appelle Peugeot, je ne suis pas actionnaire »¹⁰³⁹.

1.1.2. Le problème du recrutement à la neuvième génération

Outre cet effet dilutif, un autre phénomène est désormais palpable : une plus grande difficulté de recrutement de nouveaux dirigeants familiaux. Pendant longtemps, la possession d'une majorité actionnariale implique *de facto* des postes de responsabilité. Depuis 1965, ceux-ci ne concernent plus la présidence opérationnelle de PSA. Trois postes seulement au

1036 La phrase est la suivante : « Tournée vers l'avenir et l'innovation, avec nos racines et nos valeurs, notre famille est déterminée à poursuivre le développement mondial de l'aventure Peugeot : entrepreneuriale, automobile, industrielle et patrimoniale ». Cette phrase, affichée dans les locaux de FFP, est datée de juillet 2018 pour signifier sa dimension temporellement transitoire. Celle-ci est affichée dans la salle du conseil de FFP (voir l'annexe 77)

1037 Entretien réalisé dans les locaux de FFP/EPF à Neuilly le 2 juillet 2019.

1038 Voir *infra*.

1039 Bertrand Michaud, entretien réalisé dans les locaux d'FFP/EPF à Neuilly le 9 octobre 2019.

sein du conseil de surveillance de PSA sont occupés par des Peugeot, mais une myriade de postes opérationnels ou d'administrateurs au sein des sociétés familiales sont à pourvoir¹⁰⁴⁰. Or, la neuvième génération regroupe près d'une centaine de membres, pour l'essentiel éloignés du groupe industriel et familial.

Un enjeu fondamental de la transmission se situe donc dans le fait de trouver des dirigeants qui soient proches du groupe familial, capables d'y occuper les postes de responsabilité indispensables au fonctionnement de celui-ci. La relation affective de la huitième génération au groupe automobile s'estompe très vite pour des individus qui ne sont plus que porteurs de parts. Pour eux, FFP constitue le principal véhicule pourvoyeur de dividendes, où PSA occupe une place désormais minoritaire. Ce phénomène représente l'une des clés de compréhension des décisions de 2014 concernant le capital PSA :

Quentin Belot – « Et peut-être que c'est lié au développement de la taille de la famille, avec des gens qui ne sont peut-être, plus directement dans l'automobile ?

Thierry Peugeot – oui, exactement, vous avez raison, plus loin des affaires, et je crois que du temps de mon arrière-grand-père Robert Peugeot il y avait des règles comme quoi il fallait que ceux qui travaillaient dans l'entreprise aient des actions, si vous voulez¹⁰⁴¹. »

Le nombre des membres de la famille travaillant dans le groupe automobile se compte désormais sur les doigts d'une main. Cet éloignement à l'égard de ce qui constitue à la fois l'actif historique et le principal catalyseur des carrières des membres familiaux des générations précédentes produit des effets. Le socle de la solidarité familiale se résume de plus en plus au titre de propriété. Cela limite la possibilité de trouver « spontanément » de nouvelles recrues désirant s'impliquer au sein des structures familiales et ayant les compétences pour le faire. Les membres de la huitième génération ont tous occupé des fonctions opérationnelles au sein du groupe PSA, qu'ils connaissaient donc bien. L'apprentissage de l'action au sein des sociétés familiales s'est fait par l'intégration progressive de la part de leurs aînés. Cela n'est plus le cas, avec l'éloignement vis-à-vis du groupe automobile, dont l'intérêt même, semble reculer pour la plus jeune génération :

Marie-Hélène Roncoroni – « On se rend compte que maintenant, vous savez les jeunes, ce n'est plus « je passe 30 ans dans la même boîte ». Fini. Ils ne parlent tous que de Google, Amazon... Il n'y a que ça qui compte un peu. Quelques fois l'industrie ça leur permet Germinal »¹⁰⁴².

1040 Voir *infra*.

1041 Entretien réalisé dans les bureaux d'un fonds de placement familial le 30 mars 2017.

1042 Entretien réalisé dans les locaux d'FFP/EPF à Neuilly le 2 juillet 2019.

L'élargissement du périmètre actionnarial et familial comporte deux risques fondamentaux. D'abord, la dissolution des liens capitalistiques pourrait entraîner une inflation des conflits intrafamiliaux et *in fine* fragiliser le groupe. Ensuite, le recrutement de dirigeants internes à la famille ne prend plus les chemins évidents qu'il prenait auparavant, alors que les organisations familiales se multiplient et se structurent. Les besoins de recrutement y sont de plus en plus aigus. Ainsi, en 2020, les membres dirigeants actuels doivent, de par leur âge, préparer la transmission du capital et de la direction des affaires familiales. Pour autant, la neuvième génération, appelée au sein des sociétés familiales la « G9 », pose de manière plus large et délicate ce problème de transmission.

1.2. Éviter les conflits liés aux transmissions intergénérationnelles

La convergence de la dimension juridique associée à la propriété du capital et de celle, affective et symbolique liée à la légitimité des dirigeants familiaux font des moments de transmission générationnelle des sources de conflits potentiels. Il semble – sans que nous puissions le renseigner intégralement – qu'il en soit ainsi pour les trois moments de transmission depuis les années 1930¹⁰⁴³ :

Jean-Philippe Peugeot – « Mon père présidait EPE, et puis un jour je suis dans le bureau d'un de mes oncles, et il me dit “nous avons choisi mon père, son cousin germain Pierre et Bertrand. Je vais voir un des deux autres, et il me dit « après toi, ce sera untel ». Je lui dis “c'est étrange, mon père ne m'en a pas du tout parlé”. Donc je vais voir mon père, je vais voir l'autre cousin. Et ils me disent “mais non pas du tout, rien n'est décidé”. Donc je retourne voir le premier, je lui dis “c'est étrange, tu essayes de m'avoir à l'intimidation, mais ça ne va pas se passer comme ça”. Je les convoque les trois, ils acceptent de se voir, et je dis « je suis candidat pour succéder à mon père », parce que mon père était battu par les limites d'âge, 70 ans en 1996 »¹⁰⁴⁴.

La capacité à évoluer au sein du fragile équilibre des forces et des jeux subtils d'intérêts constitue une ressource indispensable pour s'imposer au sein de la structure familiale. Par ailleurs, afin d'extérioriser de la famille les tensions et de les stabiliser dans des procédures, l'appel à un membre extérieur est une solution stabilisatrice :

Jean-Philippe Peugeot – « À l'automne 2002, décès assez brutal [de Pierre Peugeot], il était président du CS et il a fallu nommer un nouveau CS et la famille était attendue au coin du bois tant par les observateurs que par les personnels. Donc, il y a un monsieur de bons offices – qui était à l'époque choisi avec l'accord de tous les membres familiaux, qui s'appelait Jean Boillot¹⁰⁴⁵ – qui est allé voir chaque individu de la famille pour leur dire :

1043 La première renvoie à celle de Robert Peugeot 1^{er}, la seconde à celle de Jean-Pierre en 1965 et la troisième à celle des Bertrand, Pierre et Roland en 2002. Voir annexe 22.

1044 Entretien réalisé dans les locaux d'FFP/EPF à Neuilly le 27 juin 2019.

1045 Jean Boillot entre chez Peugeot en 1954 après deux ans au Crédit Lyonnais. Il est l'un des dirigeants du groupe, président d'Automobiles Peugeot en 1984. Il est à la fois proche de la septième génération et bénéficie du soutien des membres familiaux.

“vous voyez comment les choses ?”. Il a vu les mamans de certains qui poussaient fort leur fils [...] Au bout de dix-douze jours, il est venu voir les responsables familiaux [...] et nous a proposé quelque chose, disant “si vous ne la validez pas, je m’en vais”. Alors c’était un peu du chantage, mais c’était une bonne façon de nous mettre la pression et de nous pousser à assumer nos responsabilités. Et puis il a dit “Maintenant que vous savez tous le résultat des courses individuellement, je vous réunis tous pour solenniser complètement la décision”. Il fait son exposé, propose Thierry Peugeot futur *chairman* de PSA, Robert Peugeot PDG de FFP, propose de me garder PDG d’EPF et de me nommer en plus vice-président du CS et président du comité stratégique du CS¹⁰⁴⁶. »

Cet homme de confiance extérieur permet de faire évoluer l’équilibre des forces en externalisant le processus de décision concernant l’occupation des postes familiaux des membres de la famille eux-mêmes. Ces conflits peuvent être interindividuels et recouper de fortes dimensions affectives. Néanmoins, ils épousent les lignes de l’actionnariat familial. Afin d’éviter ces conflits, les trois branches sont, depuis 1966, représentées aux trois niveaux du groupe familial, financier et industriel¹⁰⁴⁷. La direction des Établissements Peugeot frères est transmise de Roland à son fils Jean-Philippe en 1996, celle du Conseil de surveillance de PSA est transmise de Pierre à son fils aîné Thierry Peugeot en 2002, tandis que la direction de FFP est transmise à Robert Peugeot, fils aîné de la troisième branche familiale.

En 2014, la représentation des trois branches est d’ailleurs un paramètre important des négociations avec les deux nouveaux actionnaires de PSA. Ainsi, bien que les règles de gouvernance ne donnent droit qu’à la présence de deux représentants avec droit de vote par actionnaire, un représentant de la troisième branche est désigné comme censeur à voie consultative. Ainsi, le Conseil de surveillance de PSA comprend, en 2019 : Marie-Hélène Peugeot Roncoroni, représentante permanente d’EPF (branche Rodolphe Peugeot), Vice-présidente du conseil ; Robert Peugeot, représentant permanent de FFP (branche Eugène Peugeot) en tant qu’administrateur et Frédéric Banzet en tant que censeur (branche Jean-Pierre Peugeot). Ces trois branches sont représentées à tous les niveaux :

Jean-Philippe Peugeot – « Alors il y a trois branches dans EPF, et il y a douze administrateurs, et *grosso modo* il y en a quatre par branche. Alors moi, dans ma branche, j’ai Frédéric Banzet, qui est mon cousin germain. En fait mon père et sa mère étaient frère et sœur, et puis j’ai mon frère [Éric Peugeot], et puis j’ai aussi le fils d’Alain Peugeot [Marc Peugeot], l’autre frère de mon père. Ça, c’est ma branche, on est quatre, dans la branche de Robert, ils sont quatre (Robert, Christian, Charles, Henri), dans la branche de Thierry Peugeot ils sont quatre (Thierry Peugeot, Marie-Hélène, Pascaline, Xavier). Et à elles trois, elles font une énorme majorité du capital »¹⁰⁴⁸.

1046 Entretien réalisé dans les locaux de FFP/EPF à Neuilly le 27 juin 2019.

1047 Voir figure 30.

1048 Jean-Philippe Peugeot, *Ibid.*

Ces administrateurs sont à la fois les principaux actionnaires du groupe familial et les représentants des trois branches historiques. Cela leur procure la légitimité légale-rationnelle des porteurs majoritaires, mais aussi la légitimité familiale auprès de l'ensemble des actionnaires. Néanmoins, le jeu d'équilibre des intérêts et des sensibilités entre ces membres est mouvant et implique certains dispositifs décisionnels afin d'éviter les blocages :

Jean-Philippe Peugeot – « Alors EPF est présidé par moi-même, j'ai deux vice-présidents pour que les trois branches soient relativement haut dans le système : Christian Peugeot frère cadet de Robert, et Thierry Peugeot. Les trois branches sont relativement égales entre elles en terme de poids capitalistique, donc j'ai une société relativement gouvernable en ce sens que, si deux des branches ont envie d'aller de l'avant, la troisième est obligée de suivre le mouvement. Et puis les trois branches détiennent une très grande majorité du capital d'EPF, donc quand je vais en AG, si j'ai mon conseil avec moi, je sais qu'en AG je ne serai pas battu. C'est relativement confortable, même si pour aligner tout le monde avant, c'est du boulot quand même. Beaucoup de diplomatie, beaucoup de discussions, ça c'est mon job »¹⁰⁴⁹.

La fonction essentielle du président de la société est de construire du lien entre les différents membres. Cela permet de fluidifier les relations, de tamiser les conflits et de faire en sorte que cet équilibre subtil des forces aboutisse à une prise de décisions, auxquelles les membres doivent ensuite se conformer. Ainsi, EPF est constitué de douze administrateurs, appartenant de manière équilibrée aux trois branches historiques, représentatifs des 140 actionnaires du groupe familial. Ce fonctionnement s'inscrit dans une ancienne recherche d'équilibre afin de stabiliser le capital et de faciliter les prises de décisions.

2. Établissements Peugeot Frères : structurer un *Family office* interne

EPF est l'organe où le patrimoine familial est géré depuis 1965. Il concentre les dividendes des filiales et c'est là que la politique familiale est décidée. L'ensemble des enjeux familiaux et actionnariaux y étaient, *in fine* traités, par l'intermédiaire de règles décisionnelles formelles. Néanmoins, depuis 2015, les dirigeants familiaux internalisent un ensemble de ressources externes, issues de l'univers des *Family office*. Ces « bureaux de famille » prennent la plupart du temps la forme de cabinets de conseils spécialisés dans les domaines de la gestion interne aux familles fortunées. Il s'agit de gérer le patrimoine familial au mieux de leurs intérêts dans le cadre réglementaire et fiscal en vigueur. Ces cabinets, en fort développement depuis la crise de 2008, offrent, outre cette ingénierie patrimoniale, des clés

1049 Entretien réalisé dans les locaux de FFP/EPF à Neuilly le 27 juin 2019.

d'organisation des familles dans d'autres domaines. En particulier, comment lutter contre les risques d'éclatement d'un actionnariat familial, comment renforcer les liens familiaux ?

EPF intègre, à partir de 2015, un professionnel du secteur. Avec les dirigeants familiaux, ils s'inspirent des solutions proposées par les cabinets de conseils spécialisés qu'ils fréquentent durant plusieurs années, pour internaliser cette fonction dans le périmètre d'EPF. Ainsi, la société développe des ressources et des dispositifs de renforcement des liens affectifs et financiers entre membres de la famille. Il s'agit désormais d'un véritable *Family office* interne aux activités diverses, dont le nombre d'employés et de structures familiales est croissant¹⁰⁵⁰.

2.1. Recruter des dirigeants familiaux

La nécessité de recruter de nouveaux dirigeants pour les sociétés familiales conduit Marie-Hélène Roncoroni et Jean-Philippe Peugeot à solliciter l'aide des cabinets de conseils. L'objectif est de rapprocher les membres familiaux de cette nouvelle génération. Dans ce but, ils invitent en 2015 les 90 actionnaires de cette « G9 » à se rassembler lors d'un événement. « On leur a envoyé une invitation, on a créé un logo, « EPF Next Gen ». Donc là ils ont été assez honorés¹⁰⁵¹. Sur ce nombre d'invités, 45 personnes se rendent effectivement à cette journée au cours de laquelle les différentes affaires familiales sont présentées et un cocktail organisé. La plupart des participants ne se connaissaient pas auparavant.

Une fois les contacts établis, d'autres rencontres sont progressivement organisées dans le but d'attirer celles et ceux qui seraient susceptibles d'être intéressés pour se rapprocher de l'équipe de direction familiale actuelle. Plusieurs structures sont mises en place afin de rapprocher et sélectionner les futurs responsables de la société. Cela prend plusieurs formes, des espaces de travail en commun à des procédures de recrutement formalisées.

Tout d'abord, un bureau des jeunes est créé en 2018 afin de faire travailler ensemble les huit membres qui ont désiré en faire partie. Ceux-ci se répartissent en quatre pôles de travail : le premier s'attache à organiser les futurs événements Next Gen. Le second se penche sur le développement des nouvelles activités qu'EPF cherche à encourager. Le troisième travaille sur les modalités de formation de cette nouvelle génération. Enfin, le quatrième s'occupe de l'administration du site internet développé afin d'encourager les liens entre

1050 Afin d'avoir un aperçu de la récente croissance de la société EPF, voir annexe 78.

1051 Marie -Hélène Peugeot Roncoroni, entretien réalisé dans les locaux de FFP/EPF à Neuilly le 2 juillet 2019.

membres familiaux, dont Bertrand Michaud mentionne qu'il s'agit « d'une sorte de Facebook familial ».

La création des liens intrafamiliaux nécessaires à la sélection des nouveaux dirigeants implique donc, d'une part, une impulsion artificielle venue du haut de la structure familiale ; d'autre part, la formalisation d'événements réguliers et désormais organisés quatre à cinq fois par an sous la dénomination « Next-Gen ». Outre ces événements et groupes informels, c'est la procédure de sélection des administrateurs des sociétés et des conseils familiaux qui évolue¹⁰⁵² :

Bertrand Michaud – « Par exemple, on a mis en place une procédure pour désigner les futurs administrateurs. Avant, il n'y avait pas de procédure. Donc on a dit maintenant, il faut professionnaliser le conseil d'administration [...]. Et là on l'a mise en application pour la première fois cet été parce qu'on cherche des postes pour lesquels il n'y a pas pour l'instant un enjeu très fort, et ça nous permet de les observer en condition réelle. Par exemple, pour notre SICAV Armène, on a décidé de créer deux postes d'administrateurs pour des jeunes et on a fait un appel à candidatures et chaque candidat a été examiné par un cabinet de recrutement extérieur »¹⁰⁵³.

Un dispositif formalisé d'association et de recrutement des nouveaux dirigeants se développe donc progressivement. Cela permet d'externaliser cette procédure, permettant de la distinguer formellement des rapports interpersonnels entre actionnaires afin d'éviter les conflits trop directs. De plus cela permet de sélectionner certaines compétences jugées nécessaires à ces fonctions, selon des critères qui paraissent objectifs et donc plus légitimes¹⁰⁵⁴. Cette sélection se faisait jusqu'alors au travers de PSA et d'un travail collaboratif intense. Les liens de solidarité et d'affection entre les membres familiaux se tissaient par des contacts constants, longtemps au sein du même lieu physique, avenue de la Grande Armée¹⁰⁵⁵. Ce n'est désormais plus le cas. Afin de pallier cette évolution et difficulté, cela doit se faire de manière extérieure et formalisée :

Jean-Philippe Peugeot – « C'est une sélection pas théorique, mais pratique. On va vérifier l'appétence, la capacité à réagir, la capacité à avoir ou pas du *leadership*, la capacité à comprendre, à impulser des orientations, à ouvrir des pistes nouvelles. Et puis ceux qui ne sont pas retenus, on va leur dire c'était pas ce coup-là, mais ce sera le coup d'après, ou pour un autre poste »¹⁰⁵⁶.

1052 Des visites d'une usine d'assemblage digitale en relation avec la thématique de l'année 2019 « Industrie 4.0 » sont par exemple organisées.

1053 Entretien réalisé dans les locaux de FFP/EPF à Neuilly le 9 octobre 2019.

1054 Afin d'insister sur cette dimension objective et authentique, les candidats ont, pour certains postes, des entretiens devant deux personnes dont la durée est comprise entre deux et trois heures.

1055 Qui abrite pendant longtemps le siège de PSA et FFP.

1056 Entretien réalisé dans les locaux de FFP/EPF à Neuilly le 17 septembre 2019.

Afin de transmettre la stabilité du capital, il importe donc en premier lieu de trouver des dirigeants parmi la neuvième génération, malgré les obstacles indiqués. C'est pourquoi depuis 2015, plusieurs organes, structures et événements sont mis en place afin d'encourager l'interconnaissance, les liens et la compétence collective des membres de cette jeune génération. Toutefois, cette formalisation des relations de famille répond à une évolution plus générale de la société EPF, qui devient depuis quelques années un véritable *Family office* interne.

2.2. Structurer les relations de famille

2.2.1. L'enchevêtrement des relations financières et familiales

Pour les raisons propres à la structure familiale précédemment évoquées, les conditions sont réunies pour que les tensions qui accompagnent la crise de 2014 fassent office d'électrochoc au sein des dirigeants familiaux :

Marie-Hélène Roncoroni – « On a beaucoup discuté, on s'est dit "qu'est-ce qui n'a pas fonctionné, qu'est-ce qui a fait qu'en pleine tempête, on s'est disputé" ? On s'est fait aider [...] On s'est rendu compte que toutes les familles, quelle que soit la taille, ont le même problème. Vous mélangez beaucoup l'affect avec les affaires, donc il faut apprendre à le gérer, etc., il peut y avoir des conflits. Donc on a commencé à gérer ça. On s'est rendu compte qu'il fallait qu'on renforce l'*affectio societatis* et l'*affectio familiae*. Ensemble, on est plus fort »¹⁰⁵⁷.

Les dirigeants d'EPF – en premier lieu Marie-Hélène Roncoroni et le président Jean-Philippe Peugeot – font appel à des conseils en matière de gestion patrimoniale et de gouvernance familiale. Ces deux piliers de la gestion des fortunes familiales génèrent en effet des besoins auxquels certains cabinets de conseil proposent de répondre¹⁰⁵⁸. Certains sont davantage spécialisés dans les questions de transmission et de fiscalité : « l'ingénierie patrimoniale » ; d'autres sont davantage centrés sur les questions de gouvernance familiale. Dans ce cadre, deux notions sont largement popularisées par ces cabinets de *Family office* et inspirent les dirigeants familiaux Peugeot :

- L'« *affectio societatis* » découle de la notion juridique de société. L'existence légale des sociétés repose en effet sur le fait que les fondateurs sont liés par la volonté

1057 Entretien réalisé dans les locaux de FFP/EPF à Neuilly le 2 juillet 2019.

1058 En France, plusieurs cabinets sont spécialisés dans le conseil autour des modalités d'organisation des sociétés familiales. Les plus importants sont : Acer Finance, Agami family office ; BM family office ; (Co) efficient family office ; Even Fo Eveo ; Finadoc actionnal ; Fobs family office ; Herest holding fortune, Inkipit finance, etc.

d'association. Cela touche à la question du périmètre juridique des sociétés et de l'actionnariat familiaux ;

- L'« *affectio familiae* » implique la volonté des membres d'une famille d'œuvrer ensemble à un projet commun. Cette dimension renvoie en premier lieu à un sentiment d'appartenance collective ;

Ces deux concepts permettent d'insister sur l'interdépendance entre la légitimité légale-rationnelle d'une part, et la légitimité charismatique et traditionnelle de l'autre. Au sein d'une telle famille, les liens affectifs et juridiques sont entremêlés. La solidarité familiale implique nécessairement la question financière et réciproquement (Weber 1922 a ; Weber 1922b ; Lallement 2013 ; Pillon 2017) : « Donc nous on développe ça, en se demandant depuis quatre ans : qu'est-ce qui nous unit ? Qu'est-ce qui nous rend fiers ? Pourquoi on est ensemble ? Pourquoi on va ensemble ? Donc c'est des heures de travail là-dessus. Qu'est-ce qui fait qu'il y en a qui ont quitté le bateau ? »¹⁰⁵⁹.

Ces deux dimensions des relations sociales sont le propre des familles fortunées organisées autour d'un actif familial historique. Elles font l'objet d'un engagement et d'une dépense de ressources importante depuis quelques années de la part des dirigeants d'EPF. Toutefois, à partir de 2017, ces derniers considèrent que les besoins de la *holding* en la matière sont suffisamment importants pour justifier l'intégration d'un conseiller permanent spécialisé sur ces questions au sein de la structure¹⁰⁶⁰. Ce qui nous intéresse ici, ce sont les réponses apportées par EPF au niveau plus général de l'actionnariat Peugeot.

2.2.2. Renforcer le groupe « actionnaires Peugeot » en faisant d'EPF un socle

Afin de compenser l'éclatement géographique et social croissant des actionnaires du groupe familial, plusieurs dispositifs sont, depuis plusieurs années, développés au sein d'EPF. Leur point commun est d'essayer de rassembler ces actionnaires autour de cette *holding*. Pour cela, il s'agit tout d'abord de structurer la société elle-même. Un « Conseil de famille » y est créé dont le but est de s'occuper des sujets qui touchent principalement à la famille en dehors des affaires¹⁰⁶¹ :

1059 Marie-Hélène Roncoroni, entretien réalisé dans les locaux de FFP/EPF à Neuilly le 2 juillet 2019.

1060 Voir section 1.

1061 « C'est afin de faire face à ce double défi, éparpillement actionnarial et familial et nécessité de développer l'*affectio*, qu'il est apparu nécessaire de constituer une nouvelle instance de gouvernance familiale plus large que l'Assemblée générale des actionnaires d'EPF ou de FFP : le Conseil familial Peugeot », 11e lettre trimestrielle du *Family office* Établissements Peugeot frères, octobre 2011.

Bertrand Michaud – « Et puis, on n’y est pas encore, mais on pourrait se dire aussi que c’est une instance qui peut servir un peu d’arbitre pour essayer de prévenir des conflits au sein de la famille entre certains membres. Traiter ça en dehors du CA d’EPF pour qu’EPF se concentre sur des sujets *business* et ne soit pas pollué par des sujets qui n’ont rien à voir »¹⁰⁶².

Cette instance, regroupant neuf membres des deux générations, a notamment pour objectif de délimiter les frontières de la famille Peugeot¹⁰⁶³ : « À quel moment on s’arrête ? Si on remonte trop loin, on va peut-être se retrouver avec 10 000 personnes »¹⁰⁶⁴. Là encore, en raison des intérêts à la fois matériels et symboliques en jeu dans le fait d’appartenir à une telle famille, les tensions potentielles sont multiples : « Ça, c’est un job compliqué : c’est quoi la famille ? »¹⁰⁶⁵. Il convient donc d’élaborer des critères formels, portés par une instance identifiée, afin d’encourager la légitimité accordée à la délimitation du périmètre familial. Ainsi, le site internet développé pour l’ensemble des membres familiaux comporte trois niveaux d’accessibilité : les administrateurs d’EPF (niveau le plus réduit) ; les actionnaires (niveau intermédiaire) ; les membres familiaux non-actionnaires (niveau d’accès le plus large). De même, une charte familiale est créée dont l’objet est de définir les règles de bonnes pratiques au sein de la famille et l’organisation des différentes entités. Dans la même idée que le recrutement, il s’agit de formaliser des procédures afin de les rendre davantage légitimes aux yeux du plus grand nombre de membres familiaux.

Jean-Philippe Peugeot – « C’est une sorte de conseil des sages. Alors on y met quand même deux-trois jeunes pour leur montrer, mais si on est neuf au conseil de famille, il y aura plutôt six anciens et trois jeunes. Dans la société financière de gestion de trésorerie, il y a aussi quelques jeunes qui vont arriver, on essaye de leur expliquer qu’ils vont commencer à côtoyer les instances de gouvernance du groupe. J’ai déjà trois jeunes dans mon CA, j’ai notamment une nièce de Marie-Hélène, un fils de Robert, et un fils de Christian »¹⁰⁶⁶.

De surcroît, des activités marchandes et non marchandes en dehors de PSA et de FFP sont développées depuis plusieurs années par EPF. Le développement d’activités autour de la marque Peugeot est en cours, permettant d’offrir des opportunités d’action et d’engagement dans un domaine plus vaste, pour des membres extérieurs aux administrateurs actuels¹⁰⁶⁷. De plus, un fonds entrepreneurial, sur le modèle de ce qui est depuis longtemps développé par la

1062 Entretien réalisé dans les locaux de FFP/EPF à Neuilly le 9 octobre 2019.

1063 En octobre 2019, il regroupe : Jean-Philippe Peugeot, Marie-Hélène Peugeot-Roncoroni, Christian Peugeot, Dominique Peugeot (épouse de Marc Peugeot), Carole Plantier, Agnès Lafaurie (petite-fille d’Antoine Peugeot), Thibault Peyron, Rodolphe Banzet et Sébastien Damery (11e lettre trimestrielle du *Family office* Établissements Peugeot frères », octobre 2011).

1064 Bertrand Michaud, Entretien réalisé dans les locaux d’FFP/EPF à Neuilly le 9 octobre 2019.

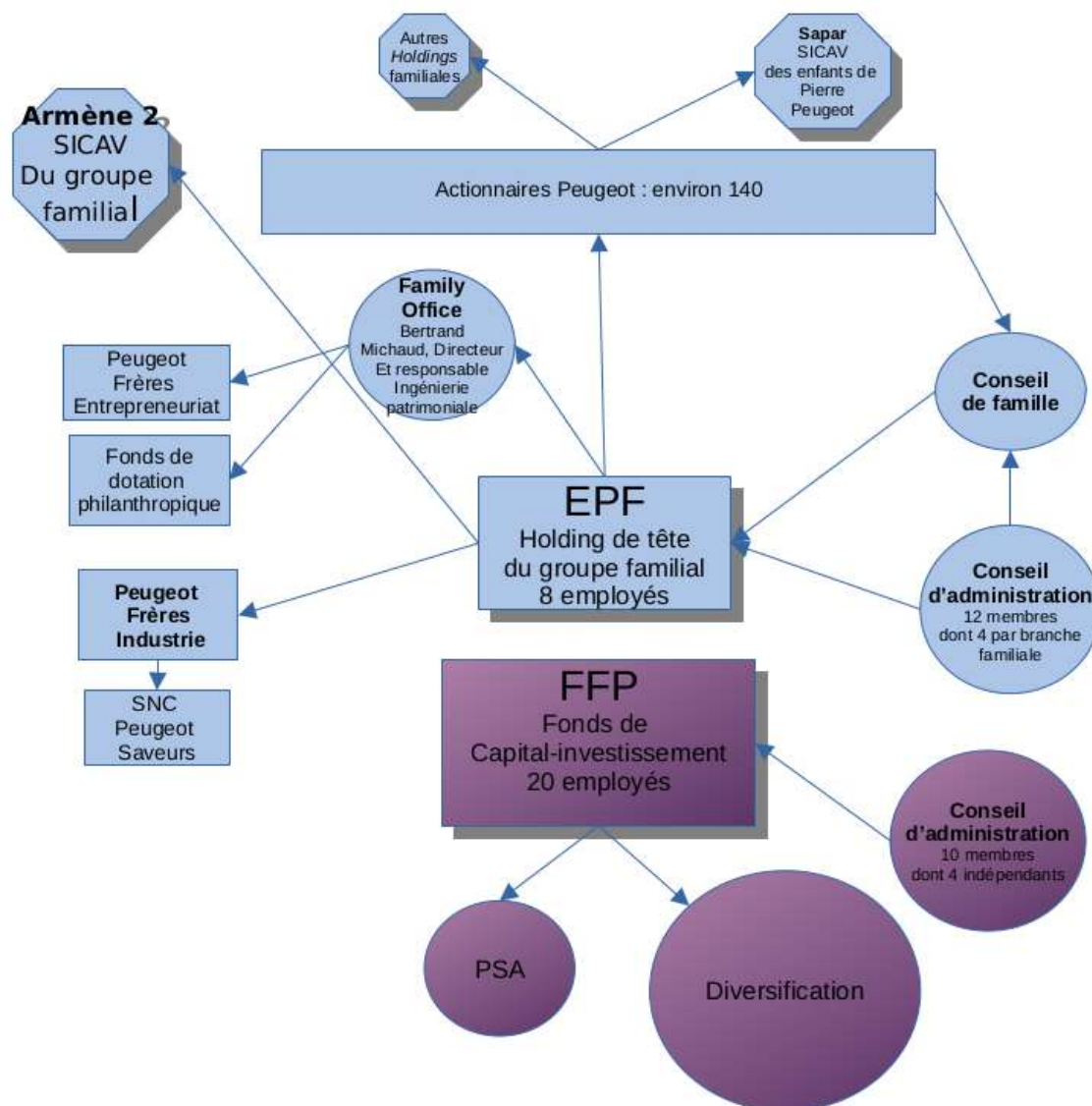
1065 Jean-Philippe Peugeot, entretien réalisé dans les locaux d’FFP/EPF à Neuilly le 27 juin 2019.

1066 *Ibid.*

1067 Voir section 3.

famille Mulliez, est mis en place. Il s'agit d'encourager le développement d'activités nouvelles. Des projets sont déposés par certains membres, qui sont étudiés par des comités de sélection, là aussi selon un dispositif de sélection formalisé¹⁰⁶⁸. Voici comment se structure le groupe financier et familial en 2019.

Figure 30 : Structure simplifiée du groupe familial et financier en 2019



Lecture : Les 140 actionnaires familiaux sont représentés par EPF, au centre, qui possède FFP, dont PSA ne constitue désormais plus qu'un tiers de l'actif total. Le conseil d'administration dirige EPF, qui développe une activité de *Family office* déployant une multitude d'activités, marchandes ou non. La SICAV Armène 2 est le fonds commun de placement permettant de lisser les fluctuations de dividendes remontant des filiales. Par ailleurs, il existe de nombreuses *holdings*, détenues par certains individus familiaux, comme la Sapar.

1068 « L'objectif général de ce dispositif étant à la fois de soutenir des projets sérieux et pérennes, mais également de susciter des vocations entrepreneuriales au sein de la famille », 11e lettre trimestrielle du *Family office* Établissements Peugeot frères, octobre 2011, p. 5.

Un fonds de dotation est également créé afin de développer des activités philanthropiques portées par de nouveaux membres de la famille. Indépendamment des avantages fiscaux inhérents à ce type de fonds, il rejoint l'objectif général désormais partagé par les administrateurs d'EPF : intéresser les membres de la famille élargie à la vie d'EPF, intégrer de nouveaux acteurs, favoriser la légitimité. Pour cela, la communication entre membres est essentielle, à tel point qu'une lettre aux actionnaires d'EPF est rédigée et communiquée régulièrement depuis 2017. Tout comme le groupe automobile à la fin des années 1990, EPF cherche à s'adresser à ses actionnaires éloignés afin de créer une cohésion autour de la société de tête. Dans ce cadre, il est important « d'écouter les signaux faibles »¹⁰⁶⁹. Ensuite, pour s'assurer de la concentration de l'actionnariat, EPF développe un pacte d'actionnaire qui ouvre des propositions avantageuses concernant le rachat de titres dans le cas où des actionnaires souhaiteraient sortir du capital :

Bertrand Michaud – « On a créé un dispositif dans les statuts qui consiste à dire “si un actionnaire veut vendre des actions, il ne faut pas qu'il soit bloqué. Ce qui n'existait pas avant [...]. Pour les actionnaires des trois principales branches, pour éviter qu'il y ait des tensions, des suspicions entre eux, on a créé un mécanisme de priorité en disant ‘si vous voulez vendre des actions, vous devez d'abord les vendre dans votre branche. Si personne dans votre branche ne veut les acheter, vous pouvez les proposer aux deux autres, et si dans les deux autres il n'y a toujours pas assez d'acquéreurs par rapport au nombre d'actions que vous voulez vendre, en dernier recours c'est EPF qui viendra racheter vos actions »¹⁰⁷⁰.

Ce pacte constitue une obligation formelle s'imposant à l'ensemble des actionnaires puisqu'elle prend la forme d'une modification des statuts de la société. La propriété des actions est au cœur des relations juridiques et financières familiales. Elle constitue à la fois le socle des ressources collectives et de la solidarité au sein du groupe familial, mais aussi sa principale faiblesse. Les actionnaires minoritaires ne restent attachés au groupe que dans la mesure où ils trouvent des incitations à y être. Dans le cadre d'EPF, on trouve un mélange de dispositifs incitatifs et coercitifs dont le but est de solidifier le collectif actionnarial. Les deux évoluent parallèlement. C'est pourquoi EPF développe aussi une offre de conseils juridiques et fiscaux pour les affaires personnelles de ses actionnaires :

Bertrand Michaud – « Une partie de mon job, c'est de m'assurer que les actionnaires s'organisent correctement. Ce n'est pas du conseil à proprement dit, mais c'est plus de la coordination entre eux. Un cas qui me vient tout de suite en tête, c'est le sujet des transmissions entre actionnaires. Nous, on fait une valorisation de la société. On leur dit : ‘Voilà, nous on considère que la valeur de la société [EPF], c'est ça'. Après, ils sont libres de ne pas la retenir, mais au moins on a donné une valeur commune pour tout le monde, parce que vis-à-vis de l'administration fiscale, s'il y en a un qui déclare 100 et un autre qui déclare 1000, ils vont dire au bout d'un moment : ‘il y a un problème’ [...] Typiquement,

1069 Marie-Hélène Roncoroni, entretien réalisé dans les locaux de FFP/EPF à Neuilly le 2 juillet 2019.

1070 Entretien réalisé dans les locaux de FFP/EPF à Neuilly le 9 octobre 2019.

un actionnaire qui veut donner à ses enfants, les notaires se rapprochent de nous directement parce que c'est nous qui avons toutes les infos, quelle est la valo [risation], est-ce qu'il y a un pacte d'actionnaire, quelles sont les contraintes ? »¹⁰⁷¹.

Il s'agit de s'assurer des intérêts collectifs des actionnaires qui doivent déclarer fiscalement leurs revenus liés à EPF, mais sans établir un cadre trop contraignant vis-à-vis de la liberté d'action des individus qui sont porteurs de parts : « Nous, ce qui se passe au-dessus, ce n'est pas notre problème, nos actionnaires s'organisent comme ils l'entendent. On peut les aider, les orienter, les conseiller, mais nous on n'a rien à dire là-dessus »¹⁰⁷². Là encore, à ce niveau, il s'agit d'un équilibre subtil entre le cadre collectif contraignant, mais générateur de ressources, et les intérêts particuliers des actionnaires. Ces différents dispositifs ont pour fondement de garantir la cohésion familiale et donc de limiter la dispersion de l'actionnariat. La raison d'être d'un actionnariat familial étant l'accumulation de revenus financiers dans le temps, EPF développe en son sein une activité de placement financier.

3. Des sociétés de placement : EPF et les *holdings* en amont du groupe familial

Le rôle d'EPF est avant tout d'être le premier garant des intérêts des actionnaires familiaux. Or, les réserves accumulées par les jeux des remontées de dividendes ne peuvent être laissées autonomes, sous peine de les voir fondre pour de multiples raisons, notamment fiscales. C'est pourquoi, au niveau d'EPF également, une activité financière de lissage des dividendes est réalisée :

Jean-Philippe Peugeot – « J'ai une petite cagnotte pour jouer les amortisseurs sur les dividendes que perçoivent les familiaux qui remontent des filiales. S'il y a des fluctuations en aval, moi j'essaye de lisser la distribution au-dessus, et pour ça j'ai besoin d'un petit matelas pour prévenir les moments compliqués, petit matelas que j'ai utilisé fortement entre 2012 et 2014, parce que le groupe a distribué, je crois, une seule fois [des dividendes] en dix ans entre 2000 et 2012, donc c'est un peu embêtant quand même (rires). Et puis à l'époque FFP n'était pas dimensionné, donc elle ne remontait pas beaucoup de dividendes ».

Ce pivot de l'édifice industriel, familial et financier est le premier instrument de gestion du patrimoine collectif de la famille. De ce fait, la recherche d'une régularité dans les revenus financiers pour ses actionnaires est une priorité. Un patrimoine important implique

1071 *Ibid.*

1072 *Ibid.*

non seulement une gestion à part entière, mais constitue des disponibilités financières qu'il est possible de faire fructifier :

Bertrand Michaud – « Nous, notre rôle, c'est de pouvoir assurer un dividende à nos actionnaires quoi qu'il arrive et quelle que soit la santé financière de nos filiales, en tout cas dans la mesure du possible, en fait on a aussi un rôle de gestion de ces réserves. On ne les gère pas comme FFP. Nous c'est du placement en bon père de famille [...] on place ça dans des fonds et on ne cherche pas forcément à avoir de super rendements, mais on cherche à préserver le capital tout en ayant un rendement minimum »¹⁰⁷³.

Cette activité s'est, elle aussi, structurée au cours des dernières années. Alors que les investissements dans ces fonds étaient auparavant réalisés au fil de l'eau et que les réserves accumulées étaient de plus en plus importantes, il a été décidé de regrouper l'ensemble de ces disponibilités au sein d'une société d'investissement à capital variable (SICAV) appelé "Armène"¹⁰⁷⁴. Celle-ci est "un fonds de fonds, en réalité"¹⁰⁷⁵. La gestion en elle-même de ce fonds est confiée à une société de gestion externe. Cela permet de mutualiser les ressources, de s'assurer de la qualité des placements tout en économisant les coûts de recherche en interne. Par ailleurs, cette structure offre des opportunités d'investissement pour les actionnaires qui voudraient investir dans les mêmes fonds et qui peuvent donc le faire "en se branchant sur cette SICAV Armène"¹⁰⁷⁶.

En février 2019, une nouvelle structure, baptisée "Armène 2", est créée afin d'être encore plus ambitieuse que la précédente. Son conseil d'administration est présidé par Jean-Philippe Peugeot. Il regroupe des membres de toutes les générations familiales, ainsi que Bertrand Michaud comme conseiller juridique et fiscaliste¹⁰⁷⁷. En octobre 2019, le portefeuille de cette SICAV est constitué "d'une poche actions d'environ 30 %, de stratégies de performance absolue (*hedge funds*) à hauteur de 25 %, de 33 % de stratégies alternatives (actifs non cotés) et de 11 % de liquidités"¹⁰⁷⁸. À la fin du mois de septembre 2019, le fonds mentionne une performance de 4,11 % en six mois. Au niveau de ces fonds, les intérêts du collectif actionnarial peuvent rencontrer les actions de placement réalisées par les membres à

1073 *Ibid.*

1074 Une société d'investissement à capital variable est un fonds commun de placement au travers duquel ses actionnaires investissent en commun au sein d'autres sociétés, le plus souvent en intervenant sur le marché des actions.

1075 Bertrand Michaud, *Ibid.*

1076 *Ibid.*

1077 Le conseil d'administration est composé de Jean-Philippe Peugeot (né en 1953) qui est Président et Directeur général, ainsi que dix administrateurs : Pierre-Antoine Breynaert (1985), Matthieu Broquere (1984), Thierry Mabillet de Poncheville (1955), Benoit Magnier (1968), Bertrand Michaud (1976), Robert Peugeot (1950), Romain Peugeot (1989), Thierry Peugeot (1957), Frédéric Villain (1971) et Marie-Hélène Peugeot-Roncoroni (1961).

1078 « 11^e lettre trimestrielle du *Family office* Établissements Peugeot frères », octobre 2011, p. 3, annexe 79.

titre individuel, ou réalisées en petites structures juridiques correspondant à l'organisation familiale restreinte, que l'on trouve en amont d'EPF :

Bertrand Michaud – « Nos actionnaires, c'est principalement des personnes physiques, mais au gré des transmissions, etc., chacun s'organise un peu de son côté comme il l'entend et on se retrouve de plus en plus avec des personnes morales au-dessus de nous. Alors, la Sapar, je pense que c'est la plus importante et la plus ancienne historiquement, mais en fait, beaucoup de nos actionnaires, maintenant, regroupent leurs actions avec leurs enfants dans une entité commune, pour éviter la dilution de leur capital. Donc ils décident de regrouper toutes les actions dans des *holdings*, au-dessus d'EPF. Mais nous, ce qui se passe au-dessus, ce n'est pas notre problème, nos actionnaires s'organisent comme ils l'entendent. On peut les aider, les orienter, les conseiller, mais nous on n'a rien à dire là-dessus »¹⁰⁷⁹.

En plus d'EPF ou d'Armène, on trouve plusieurs structures financières de type *holdings* qui regroupent à chaque fois plusieurs actionnaires aux liens familiaux et financiers plus proches qu'avec Armène ou EPF :

Tableau 7: Nombre d'administrateurs des holdings familiales restreintes en 2020 (hors EPF/FFP)

Nom de la société	Nombre d'administrateurs familiaux
Compagnie industrielle de Delle	11
Immeubles et participations de l'Est	8
La Française de participation financière (LFPF, anciennement Les fils de Peugeot Frères)	10
Société civile du Bannot	2
Société civile Pamat	1
Société anonyme Comtoise de participation	6
Société civile de la Commanderie du Fort	1
Société des immeubles de Franche Comte	5
Société anonyme de participation (Sapar)	4
Familyx SAS	1
Société anonyme d'exploitation d'immeubles dans la région de Montbéliard (Sedim)	4
Innoveox	5
Cojip	2
Rodom	1
SCI du Doubs	1
Société civile d'exploitation agricole domaine du franc	1
CITP	5
Société Industrielle du Doubs	1
Société industrielle de Valentigney	5
Maillot 1	1
Saint-Co SAS	2

Source : Fiches société .com (<https://www.societe.com/>, consulté le 10/11/20)

1079 Entretien réalisé dans les locaux de FFP/EPF à Neuilly le 9 octobre 2019.

De nombreuses structures de taille plus réduite existent, parfois depuis longtemps, entre plusieurs actionnaires. La société Sapar, par exemple, regroupe Thierry Peugeot, sa sœur Marie-Hélène et son frère Xavier. Ces personnes s'organisent afin de gérer leur patrimoine et leurs intérêts en parallèle des structures d'ensemble. Celles-ci constituent des véhicules de placement financier, mais aussi des moyens de se regrouper selon les intérêts, sensibilités et conflits éventuels.

Ainsi, en raison de la surconcentration du capital familial sur quelques individus depuis l'entre-deux-guerres, les forces centrifuges liées à l'élargissement de l'actionariat Peugeot sont étonnamment récentes. Au regard des autres grandes familles françaises dont les tensions familiales recourent des tensions financières, les dirigeants du groupe Peugeot ne s'orientent vers des réponses à ces enjeux qu'à la fin des années 2010. Cela découle de l'originalité actionnariale historique.

Afin de contourner les obstacles liés à l'éloignement des actionnaires des nouvelles générations, mais aussi la distension des liens entre les membres, de nombreux dispositifs sont élaborés au niveau de cette *holding* de tête qui constitue le pivot de l'édifice familial, c'est-à-dire aussi de FFP et dans une certaine mesure de PSA. Afin de construire la légitimité du groupe familial, deux directions essentielles sont prises : faire d'EPF une structure attrayante, qui suscite l'intérêt des actionnaires familiaux en leur fournissant un certain nombre de services et de ressources ; formaliser avec l'aide de professionnels de la gouvernance familiale les dispositifs de prise de décision, de sélection des projets et des responsables émanant de la famille élargie.

Enfin, le problème de légitimité dont souffrent les dirigeants actuels d'EPF rejoint les nœuds de tension existant entre les stratégies individuelles déployées par les actionnaires, et la stratégie générale mise en œuvre par le groupe. C'est comme si EPF, en tant que représentant d'un groupe large d'actionnaires, devait à présent se structurer comme n'importe quelle organisation. Cela permet de construire la légitimité légale-rationnelle au travers des procédures en apparence objectives et d'imposer certaines modalités de fonctionnement légitimes. Le groupe familial est devenu une concentration de stratégies individuelles et collectives, de dispositifs coercitifs et incitatifs permettant une mise en cohérence relative et une gestion des conflits. L'organisation est fondamentalement orientée vers l'objectif central :

construire et protéger les intérêts du collectif actionnarial au-delà des divergences individuelles.

Conclusion du chapitre 6

En 2014, les trois groupes – industriel, financier et familial – s’orientent dans trois réorientations qui, si elles s’appuient toutes trois sur des évolutions passées, n’en constituent pas moins trois ruptures essentielles. Il est impossible, encore aujourd’hui, de démêler franchement ce qui relève des dimensions industrielles, familiales et financières, tant les mêmes acteurs cumulent les postes de responsabilité aux différents niveaux. En raison des caractéristiques financières de l’industrie automobile, les retournements de cycle sont violents pour les constructeurs. L’accumulation des pertes conduit donc rapidement à un besoin massif d’apports externes. C’est pourquoi, à chaque crise, le capital est fragilisé.

C’est la volonté de maintenir le contrôle familial sur PSA qui conduit la famille à accumuler des réserves substantielles chez FFP, mais aussi à décider de sa cotation en Bourse, en 1989. De plus, la diversification des investissements déployée par la *holding* possède une double fonction. D’une part, elle assure l’existence de certaines possibilités de réinvestissement dans le capital de PSA ; d’autre part, elle permet de lisser le dividende à distribuer à un groupe familial dont la taille augmente. Le maintien dans PSA quel qu’en soit le prix semble donc de moins en moins crédible à une part croissante du groupe familial. En effet, les sommes en jeu atteignent des montants très importants et PSA est devenu au fil du temps un actif parmi d’autres au sein du patrimoine collectif.

Néanmoins, le maintien des capacités d’investissement du groupe familial implique une concentration de ce capital pourtant soumis à des forces centrifuges. La taille de la famille augmente brusquement avec l’arrivée de la neuvième génération. La dilution du capital au gré des transmissions apparaît désormais comme un problème à traiter à part entière de la part de la *holding* de tête, EPF. Le renforcement de ce capital familial passe par l’affermisssement de la solidarité familiale. C’est pourquoi la société pivot du groupe entreprend, depuis 2015, une mutation vers un véritable *Family office*. Cette société propose d’une part de multiples services pour ses actionnaires et constituant d’autre part un organe de gestion de cette solidarité familiale. À ce stade, EPF constitue l’interface entre les stratégies financières individuelles des actionnaires et les stratégies collectives développées par le groupe. Il s’agit

donc de la principale solution à la stabilité de l'édifice dans son ensemble et en même temps son principal nœud d'instabilité.

Conclusion

Notre objectif était d'ancrer la question de la financiarisation dans les dynamiques organisationnelles d'un acteur majeur des transformations du capitalisme ces soixante dernières années. Cette enquête retrace les canaux par lesquels le groupe industriel PSA et le groupe familial formé par FFP et EPF contribuent à produire des dispositifs, fonctions, organisations, acteurs et rationalités financières aux différents échelons de ces sociétés et plus généralement au niveau du champ organisationnel. La contribution est double.

À travers une monographie d'entreprise, ce travail restitue dans toute son épaisseur historique, mais aussi dans toute sa complexité, la consistance du concept de financiarisation. Ceci constitue, dans la vaste littérature sur la question, un apport supplémentaire dans la compréhension d'un phénomène à la fois complexe et séculaire, trop régulièrement perçu de manière surplombante et exogène. Il permet d'illustrer et d'encadrer les transformations des dispositifs de construction de la valeur financière au sein d'une grande entreprise industrielle et familiale. Ce faisant, ce travail souligne les facteurs endogènes contribuant à la construction de la finance à partir de l'industrie.

À un niveau plus général, une réflexion parcourt notre propos : nous y trouvons un faisceau d'arguments contribuant à raffiner, nuancer et *in fine* déconstruire le concept de « financiarisation » dont les définitions prêtent à confusion. Les différents chapitres permettent de préciser ce qu'est *réellement*, la finance telle qu'elle est construite, modelée, traduite et interprétée par les managers d'une grande entreprise. Ce faisant, cette enquête ouvre la voie à la reformulation d'une question de recherche plus vaste, prête à enrichir de manière significative l'analyse du processus de financiarisation, trop rapidement appréhendé comme phénomène explicatif, mais demeurant lui-même assez peu expliqué.

Venons-en à présent aux points d'ombre de cette enquête, constituant autant de chantiers ouverts à l'aune de ce travail. En se focalisant sur une seule entreprise, la démarche monographique permet d'entrer dans les plis singuliers du monde économique (Lahire 2013). Néanmoins, l'imbrication des tendances économiques touchant le secteur automobile et les équilibres particuliers au sein de ce groupe multidimensionnel imposent d'en limiter la généralisation. Pour autant, nous assumions pleinement, dès le départ de ce travail, le choix de questionner, d'incarner et de travailler à travers le cas de PSA des conceptualisations plus générales (Passeron et Revel 2005).

D'abord, du point de vue interne à l'enquête, rappelons que les sources auxquelles nous avons eu accès ont tendance à exacerber les éléments de réussite, de formalisation et d'homogénéité à toutes les étapes de l'histoire du groupe. En effet, en raison de la structure de nos relations d'enquête, les personnes interrogées partagent, dans l'ensemble, les décisions prises, aux différentes époques, par la direction opérationnelle et par la famille Peugeot. Ce faisant, les managers interrogés contribuent, par leur discours, à construire une certaine histoire de leur entreprise (Lepage *et al.* 2020). Il serait donc intéressant d'aborder une seconde enquête par d'autres portes d'entrée permettant l'accès à une plus grande variété de discours et de perceptions quant à ces mêmes décisions. Par ailleurs, afin d'enrichir ce tableau, il conviendrait de mettre en lumière la traduction de ces dispositifs financiers dans le travail productif. Les salariés sont les grands absents de cette enquête et cela est un choix. Mais, observer et interroger les ouvriers qui construisent les voitures apporterait un regard complémentaire.

Ensuite, d'un point de vue plus externe, il serait pertinent de construire une comparaison avec les transformations auxquelles sont sujets d'autres grands groupes sur la même période. La comparaison avec d'autres entreprises automobiles, familiales ou non, étatiques ou non, françaises ou non, permettrait d'abord d'éclairer les spécificités de PSA et de l'organisation familiale Peugeot. Ensuite, il importerait d'envisager ce travail pour une entreprise industrielle bénéficiant de contraintes similaires en matière d'immobilisations de capital, comme la chimie ou la sidérurgie par exemple. Cela permettrait de préciser encore davantage la spécificité financière du secteur automobile. Là encore, l'incarnation de la question familiale au sein d'entreprises présentes dans d'autres secteurs d'activité serait intéressante à mettre en regard du cas PSA. Cette enquête ne renseigne que de manière secondaire sur la structuration des relations familiales. Si cette dimension est au fondement des choix réalisés par les dirigeants du groupe, elle est traversée par une variété d'enjeux bien plus grande que ceux mis en évidence par ce travail.

Abordons maintenant les résultats majeurs de cette thèse. L'analyse du concept de financiarisation à partir d'une entreprise industrielle et familiale, que l'on a choisi d'encadrer dans ses problématiques propres de développement économique du groupe, est le point central qui traverse ce travail. Le premier chapitre présente une analyse fine des indicateurs et des dynamiques associés à la financiarisation. Il permet d'en questionner certains, mais aussi de préciser les contours de ces transformations historiques. Il met en lumière l'intérêt d'une analyse empirique précise des transformations organisationnelles à l'aune du phénomène

financier. Ensuite, notre démarche transdisciplinaire met en évidence des dynamiques de transformation des dispositifs et leur imbrication dans les rapports de force économiques et sociaux. Elle cherche à appréhender parallèlement le point de vue interne des usages gestionnaires et leur explication externe. Les clés d'analyse théorique, analytique et empirique sont empruntées aux sciences de gestion, à la sociologie et la démarche historique. Elles permettent d'aborder certains points aveugles de la finance d'entreprise et de dépasser les catégorisations hâtives ou trop générales. En particulier, nous y entrevoyons l'entremêlement complexe et inextricable des rationalités industrielles et financières concentrées dans les dispositifs de pilotage des organisations. En troisième lieu, nous apportons une analyse dynamique des transformations, du chevauchement des modèles organisationnels et des instruments comptables et financiers utilisés par PSA.

Ces différentes transformations s'expriment et s'enchâssent à différents niveaux des organisations constitutives du groupe industriel, familial et financier. Les chapitre 3, 4 et 5 se concentrent sur le niveau opérationnel du groupe PSA, quand les chapitre 2 et 6 s'intéressent aux connexions avec les enjeux touchant la famille Peugeot. Les chapitres 3 et 4 analysent le développement des instruments de captation, de mesure, de traduction et de généralisation des activités productives réalisées par les sociétés du groupe. Nous montrons que le contrôle de gestion formalise, à partir de 1973, des normes de calcul de rentabilité financière s'imposant à l'ensemble des activités et sociétés. Ce faisant, les dispositifs de traduction contribuent à travers le langage comptable à produire une certaine homogénéité et à construire l'entreprise (Chiapello 2008 ; Saboly *et al.* 2005). Les instruments de la comptabilité des coûts concentrent les nombreuses réalités économiques traversant l'entreprise. Ils concentrent cette pluralité de visions, de perceptions, d'enjeux, de tendances et d'intérêts.

Néanmoins, pour la même raison, ces dispositifs sont instables, imparfaits, inaboutis. Ils entravent la volonté des managers du contrôle financier de saisir de manière inductive une activité économique de plus en plus variée et complexe. Ainsi, on observe le basculement d'une élaboration comptable descriptive à une démarche assumant sa focalisation sur une dimension prescriptive. Puisque le contrôle de gestion doit conduire à la limitation des coûts de l'entreprise et à la maximisation des marges, nul besoin de connaître spécifiquement l'ensemble des coûts générés par l'activité. Les « pilotes de la performance » peuvent se contenter d'imposer une amélioration continue pour qu'adviennent les résultats financiers escomptés. La démarche managériale impulsée par Carlos Tavares en 2014 – qui se considère

lui-même comme un « psychopathe de la performance »¹⁰⁸⁰ – est plébiscitée par les dirigeants et commentateurs du monde automobile. Elle peut se résumer en un principe élémentaire : tendre l'organisation au maximum. Les dernières évolutions du contrôle prenant de plus en plus l'allure d'une mise en tension organisationnelle généralisée, des fractures apparaissent inévitablement. Celles-ci constituent le revers des tentatives de mise en cohérence, d'abstraction et de maximisation financière de l'activité industrielle. Cette dynamique organisationnelle nécessite des investissements et des types de financement variés. C'est pourquoi le contrôle interne est absolument lié au contrôle financier externe.

L'accès aux financements est une condition de l'activité industrielle. Nous mettons en lumière dans le chapitre 5 l'évolution des relations protéiformes entre l'entreprise et les différents marchés financiers. À partir de 1965, PSA accède, en tant que groupe, au financement bancaire. Nous montrons l'activité déployée par les managers de la Direction financière aux différentes périodes pour apparaître favorablement sur le marché. Qu'il s'agisse des relations bancaires traditionnelles, des emprunts obligataires ou du marché des capitaux sur lequel interviennent les investisseurs institutionnels, la Direction financière de PSA mobilise de nombreuses ressources afin d'entretenir sa crédibilité financière et son capital réputationnel (Cœurderoy et Lwango 2012 ; Lazega 2006 ; Burt 2017). Par leurs origines sociales et leurs multiples engagements professionnels, les financiers de PSA cumulent les espaces et les statuts sociaux afin de s'aménager de multiples positions de pouvoir dans le champ organisationnel. Qu'il s'agisse de la gestion de trésorerie, des relations avec les analystes financiers, du refinancement sur le marché monétaire, ces acteurs occupent des positions actives. Ils cherchent à s'insérer dans les trajectoires des marchés financiers et à en influencer certains espaces et segments. À l'interface marché-entreprise, leur action concourt véritablement à la construction des marchés financiers à travers la période considérée. De surcroît, nous soulignons que les activités de crédit – aux concessionnaires et à la consommation – se développent de manière croissante au sein de PSA. Celles-ci génèrent une importante masse de crédits à financer à court terme, mais aussi à placer. Ce faisant, jouant sur les désajustements entre les flux entrants et sortants, ils placent sur le marché monétaire leurs billets de trésorerie. C'est à travers cette activité que la finance prend ses allures les plus sophistiquées. Les fluctuations de court terme avec lesquelles arbitrer impliquent des positions de couverture qui se transforment, en particulier dans les

1080 Nabil Bourassi, « PSA : la rentabilité, rien que la rentabilité... la recette d'un succès ! », *La Tribune*, 07/07/2019 : <https://www.latribune.fr/entreprises-finance/industrie/automobile/psa-la-rentabilite-rien-que-la-rentabilite-la-recette-d-un-succes-824484.html>.

années 2000, en orientation spéculative. Banque PSA Finance, véritable groupe bancaire intégrant toutes ces opérations, se développe comme structure bancaire autonome à partir de 1995. Celle-ci est un important contributeur aux résultats du groupe PSA dont elle est une filiale, au même titre qu'Automobiles Peugeot ou Citroën. Nous présentons donc, à travers ces trois chapitres, la construction des dispositifs de contrôle financier à la fois internes et externes à l'entreprise.

Ainsi, par le développement tâtonnant des instruments comptables internes, mais aussi par celui des dispositifs de financement de marché, les managers de PSA construisent la « finance ». Ils contribuent à forger les supports organisationnels de la finance interne et externe aux grandes entreprises, y compris dans ses dimensions les plus sophistiquées.

Les chapitres 2 et 6 encadrent ces développements proprement opérationnels dans deux transformations structurelles. Situées aux deux bornes extrêmes de la période concernée – 1965 et 2019 – deux mouvements de formalisation apparaissent. D'abord, 1965 est l'année de la réorganisation juridique et financière des sociétés Peugeot conduisant à l'édification d'un véritable groupe industriel multi-activités centré sur la production automobile. Cette réorganisation – dont les objectifs industriels, familiaux et financiers sont inextricables – s'inscrit pleinement dans le cadre des grandes transformations industrielles et financières du capitalisme français des années 1960. Cet épisode permet de souligner, non seulement la vivacité de la place financière parisienne jusqu'au début des années 1960, mais aussi l'importance des élaborations, montages et dispositifs financiers dans la constitution des acteurs économiques centraux que sont les grands groupes industriels. Cet événement éclaire également une dimension familiale importante. Les dirigeants du groupe adoptent une forme juridique originale de direction. La forme duale séparant le contrôle actionnarial de la direction opérationnelle est permise en 1972 en France et PSA est l'une des premières entreprises à l'adopter. Cette réorganisation coïncide avec la nomination à la présidence du groupe de François Gautier, premier dirigeant opérationnel n'appartenant pas à la famille Peugeot.

Cinquante ans plus tard exactement, FFP, société financière de contrôle de la famille, est définitivement transformée en fonds de capital-investissement. Suivant la même dynamique que la réorganisation de 1965, Robert Peugeot embauche un professionnel de l'investissement financier, extérieur à la famille. Bertrand Finet est nommé Directeur général de la société familiale en 2019, tandis que le dirigeant Peugeot préside le Conseil de

surveillance. Bertrand Finet renforce l'orientation de FFP vers le développement de la masse et la diversification de ses investissements, y compris dans des fonds de *LBO* et d'importants fonds de *Private Equity*. En 2019, PSA ne représente donc plus qu'un tiers du capital total du fonds et une proportion encore inférieure du patrimoine total de la famille Peugeot.

Nous achevons ce travail en nous penchant sur le mouvement de formalisation et de création organisationnelle qui touche également le dernier échelon de l'édifice industriel, familial et financier, Établissements Peugeot Frères. L'inclinaison des dynasties familiales vers la transmission de leur patrimoine sur le long terme est soumise à une tension fondamentale autour de la dispersion familiale et de l'éclatement actionnarial. Cela conduit à la fois à rechercher des mécanismes cohésifs visant à combler ces forces centrifuges, mais également à rechercher un rendement financier le plus élevé et régulier possible. Ce dernier enjeu trouve dans le tout dernier développement des sociétés de capital-investissement un canal permettant d'y répondre à cet objectif. Ainsi, alors que le groupe familial se recentre juridiquement et financièrement autour de l'automobile en 1965, celui-ci cherche – 50 ans plus tard – une cohésion nouvelle dans la diversification financière et entrepreneuriale au niveau des *holdings* financières et familiales.

Néanmoins, même en soulignant cette évolution la trajectoire peine à être renvoyée à une simple « financiarisation » du groupe industriel et familial. En effet, le récent accord entre Exor et EPF/FFP – *holdings* respectives des familles Agnelli et Peugeot – dans la fusion des groupes PSA et Fiat-Chrysler témoigne de la centralité des Peugeot dans ce qui constitue l'une des transformations industrielles majeures du début du XXI^e siècle. Bien plus, la constitution de ce nouveau géant franco-italo-états-unien sous le nom de *Stellantis*, est parallèle d'une volonté de la famille Peugeot de se renforcer au capital de PSA et *in fine* du nouveau groupe.

À travers ce cas, nous observons précisément les tendances contrastées traversant les grandes entreprises contemporaines, tiraillées entre plusieurs trajectoires en tension qu'elles doivent pourtant aborder simultanément... jusqu'à la prochaine reconfiguration. Nous mettons en exergue dans ce travail l'imbrication entre des modèles de rationalité industrielle et financière. Nous démontrons qu'il est en partie superficiel de distinguer de façon absolue ces deux univers cognitifs et ensemble de pratiques, tant les enjeux sont entremêlés. Si les combinaisons entre ces tendances et modèles économiques sont incontournables, les

désajustements le sont également. L'année 1989 par exemple, est à la fois le moment du recentrage du groupe sur le cœur de métier automobile et le point de départ du mouvement de diversification du capital de FFP, au niveau supérieur.

Enfin, nous soulignons également les mouvements de continuité historique entre l'époque du capitalisme familial, celle du fordisme industriel et managérial, mais aussi celle du capitalisme financier du début du XXI^e siècle. De même que l'industrialisation n'a pas fait disparaître les anciennes relations économiques, la financiarisation s'est enchâssée sur les dispositifs industriels au cœur de l'économie de marché depuis deux siècles, c'est-à-dire depuis la naissance de la dynastie industrielle Peugeot. Dans les évolutions décrites, notamment dans le dernier chapitre, apparaissent les recompositions et reconfigurations d'anciennes logiques patrimoniales encastrées dans les trajectoires du capitalisme globalisé.

Bibliographie

- AGLIETTA Michel, 2008, « Marchés financiers : rationalité et instabilité » dans *Macroéconomie financière*, Paris, La Découverte (coll. « Repères »), vol.5^e éd., p. 39-74.
- AGLIETTA Michel, 1982, *Régulation et crises du capitalisme. L'expérience des États-Unis*, Paris, Calmann-Lévy (coll. « Perspectives de l'économique »), 356 p.
- AGLIETTA Michel, 1978, *Régulation et crises du capitalisme*, Paris, Calmann-Lévy, 486 p.
- AGLIETTA Michel et ORLÉAN André, 2002, *Monnaie : entre violence et confiance*, Odile Jacob, Paris.
- AGLIETTA Michel et REBÉRIOUX Antoine, 2004, *Dérives du capitalisme financier*, Albin Michel, Paris.
- AKERLOF George A., 1970, « The Market for "Lemons" : Quality Uncertainty and the Market Mechanism », *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 84, n° 3, p. 488-500.
- AKKEMIK K. Ali et ÖZEN Şükrü, 2014, « Macroeconomic and institutional determinants of financialisation of non-financial firms : Case study of Turkey », *Socio-Economic Review*, vol. 12, n° 1, p. 71-98.
- ALBERT Anaïs et TERNON Maud, 2013, « Lien de crédit, lien de confiance », *Hypothèses*, vol. 16, n° 1, p. 79-91.
- D'ALBIS Laurens, 2010, « Nouvelles des archives. Le centre d'archives industrielles de PSA Peugeot-Citroën », *Entreprises et histoire*, vol. 61, n° 4, p. 207-209.
- ALBOUY Michel, 2005, « Peut-on encore croire à l'efficacité des marchés financiers ? », *Revue française de gestion*, vol. 157, n° 4, p. 169-188.
- ALCOUFFE Simon, 2004, *La diffusion et l'adoption des innovations managériales en comptabilité et contrôle de gestion : le cas de l'AFC en France*, thèse de doctorat, HEC.
- ALCOUFFE Simon, BERLAND Nicolas et LEVANT Yves, 2008, « « Succès » et « échec » d'un outil de gestion », *Revue française de gestion*, n° 8, p. 291-306.
- ALCOUFFE Simon, BOITIER Marie, RIVIÈRE Anne et VILLESÈQUE-DUBUS Fabienne, 2013, « Chapitre 1. Le contrôle de gestion industriel » dans *Contrôle de gestion sur mesure*, Paris, Dunod (coll. « Management Sup »), p. 29-66.
- ALCOUFFE Simon et MALLERET Véronique, 2004, « Les fondements conceptuels de l'ABC "à la française" », *Comptabilité - Contrôle - Audit*, vol. 10, n° 2, p. 155-177.
- ALCOUFFE Simon, MAURICE Jonathan, GALY Nadine et GATE Loïc, 2019, « La faible diffusion des innovations en contrôle de gestion est-elle vraiment paradoxale ? Une méta-

analyse du lien entre diversité des produits et adoption de la méthode ABC », *Comptabilité - Contrôle - Audit*, vol. 25, n° 1, p. 133-164.

ALLAIS Maurice, 1957, « Sur la théorie des choix aléatoires », *Revue d'économie politique*, vol. 3, p. 381-390.

ALLARD Patrick, BEAUD Michel, BELLON et LEVY, 1978, *Dictionnaire des groupes industriels et financiers en France*, Seuil, Paris.

ALLARD-POESI Florence, 2017, « Kurt Lewin – De la théorie du champ à une science du social » dans *Les Grands Auteurs en Management*, EMS Editions (coll. « Grands auteurs »), Caen, p. 510-530.

ALLOUCHE José, 1981, *Motifs et efficacité des opérations de croissance externe : le cas des entreprises françaises*, Thèse de doctorat, Université Paris Dauphine.

ALLOUCHE José et AMANN Bruno, 2002, « L'actionnaire dirigeant de l'entreprise familiale », *Revue française de gestion*, vol. 5, n°141, p. 109-130.

ALLOUCHE José et AMANN Bruno, 1998, « La confiance, une explication aux performances des entreprises familiales », *Économie et société, série Gestion*.

ALLOUCHE José et AMANN Bruno, 1995, « Le retour triomphant du capitalisme familial » dans *De Jacques Cœur à Renault : Gestionnaires et Organisation*, Presses de l'Université des Sciences Sociales de Toulouse, Toulouse.

AL-MASRI Khaled, 2020, « Les stratégies rhétoriques de légitimation des investisseurs institutionnels », *La Revue des Sciences de Gestion*, vol. 301-302, n° 1-2, p. 11-23.

ALTER Norbert, 2010, *L'innovation ordinaire*, Presses Universitaires de France, Paris.

ALVAREZ Ignacio, 2015, « Financialization, non-financial corporations and income inequality : the case of France », *Socio-Economic Review*, vol. 13, n° 3, p. 449-475.

ALVEHUS Johan et SPICER André, 2012, « Financialization as a strategy of workplace control in professional service firms », *Critical Perspectives on Accounting*, vol. 23, p. 497-510.

ALVESSON Mats, 2003, « Beyond Neopositivists. Romantics and localists : a reflexive approach of interviews in organizational research », *The Academy of Management Review*, vol. 28, n° 1, p. 13-33.

AMABLE Bruno, 2003, *The Diversity of Modern Capitalism*, Oxford University Press.

AMBLARD Marc, 2004, « Conventions et comptabilité : vers une approche sociologique du modèle », *Comptabilité - Contrôle - Audit*, numéro spécial, p. 47-68.

AMBROISE Bruno, SALLE Grégory et SOBEL Richard, 2015, « L'économie entre performativité, idéologie et pouvoir symbolique », *L'Homme la Société*, n° 197, p. 13-30.

AMIOT Maxime et FEUERSTEIN Ingrid, 2014, « Famille Peugeot : la lettre qui fâche tout le monde », *Les Échos*, 29 janvier 2014.

AMIOT Maxime, GRASLAND Emmanuel, FEUERSTEIN Ingrid et BARROUX David, 2014, « Thierry Peugeot : « On peut nouer des alliances, mais pas à tout prix » », *Les Échos*, 23 juin 2014.

ANDERSON Alistair R., JACK Sarah L. et DODD Sarah Drakopoulou, 2005, « The Role of Family Members In Entrepreneurial Networks: Beyond the Boundaries of the Family Firm », *Family Business Review*, vol. 18, n° 2, p. 135-154.

ANDERSON Ronald et REEB David, 2003, « Founding-Family Ownership, Corporate Diversification, and Firm Leverage », *The Journal of Law and Economics*, vol. 46, p. 653-684.

APPLEBY Joyce, COVINGTON Elizabeth, HOYT David, LATHAM Michael et SNEIDER Allison, 2020, « Adam Smith (1796): An Inquiry Into the Nature and Causes of the Wealth of Nations » dans Joyce Appleby, Elizabeth Covington, David Hoyt, Michael Latham et Allison Sneider (eds.), *Knowledge and Postmodernism in Historical Perspective*, 1^{re} éd., Routledge, p. 62-72.

ARCHAMBEAU Olivier, 2014, « Entre marché mondial et stratégies nationales, quelle place pour une industrie automobile en France ? », *Hérodote*, vol. 154, n° 3, p. 210-222.

ARMSTRONG Peter, 2002, « The Costs of Activity-Based Management », *Accounting, Organizations and Society*, vol. 27, p. 99-120.

ARMSTRONG Peter, 1987, « The rise of accounting controls in British capitalist enterprises », *Accounting, Organizations and Society*, vol. 12, n° 5, p. 415-436.

ARMSTRONG Peter, 1985, « Changing management control strategies: The role of competition between accountancy and other organisational professions », *Accounting, Organizations and Society*, vol. 10, n° 2, p. 129-148.

ARRIGHI Giovanni, 1994, *The Long Twentieth Century: Money, Power and the Origins of Our Times*, New York, Verso.

ARTUS Patrick, 2019, *Discipliner la finance*, Albin Michel, Paris.

ASSELAIN Jean-Charles, 2006, « Le tournant des années cinquante : les prémices de la réouverture de l'économie française » dans Maurice Lévy-Leboyer (ed.), *L'économie française dans la compétition internationale au XXe siècle*, CHEFF, Vincennes, Institut de la gestion publique et du développement économique (coll. « Histoire économique et financière – XIX^e-XX^e »), p. 239-288.

AUVRAY Tristan, 2018, « L'évolution de l'actionnariat en France : 1977-2017 », *Revue d'économie financière*, vol. 130, n° 2, p. 73-98.

AYOUB Samir et DJERBI Zouhair, 2012, « Le modèle ABC face aux mutations des fonctions opérationnelles », *Recherches en Sciences de Gestion*, vol. 91, n° 4, p. 107-127.

BACHET Daniel, 2007, *Les fondements de l'entreprise*, Éditions de l'Atelier, Paris, 255 p.

- BAGEL Ida et TROEGE Michael, 2019, « Family firms versus private equity : a struggle of business models? The example of the German printing industry », *Annales des Mines - Réalités industrielles*, n° 4, p. 64-68.
- BAIROCH Paul, 1997, *Victoires et déboires. Histoire économique et sociale du monde du XV^e siècle à nos jours*, Gallimard, Paris.
- BAKER Wayne, 1984, « The Social Structure of a National Securities Market », *The American Journal of Sociology*, vol. 89, p. 775-811.
- BARNETO Pascal et CHAMBOST Isabelle, 2014, « L'appropriation par les dirigeants des dispositifs financiers : une étude exploratoire de la relation dirigeants-investisseurs », *La Revue du Financier*, vol. 40, n° 206, p. p.3-28.
- BARRÉDY Céline, 2008, « Gouvernance de la société familiale cotée. Les raisons de l'adoption d'une SA en directoire et conseil de surveillance », *Revue française de gestion*, vol. 185, n° 5, p. 1-19.
- BARTHE Yannick, CALLON Michel et LASCOUMES Pierre, 2001, *Agir dans un monde incertain. Essai sur la démocratie technique*, Seuil, Paris, 368 p.
- BASTIDON GILLES Cécile, BRASSEUL Jacques et GILLES Philippe, 2010, « Chapitre 8 - Les nouveaux risques de la décennie 2000 » dans *Histoire de la globalisation financière*, Armand Colin (coll. « U »), Paris, p. 273-309.
- BATSCH Laurent, 2002, « Le capitalisme financier », *Repères*, p. 68-98.
- BAUD Céline et CHIAPELLO Ève, 2015, « Comment les firmes se financiarisent : le rôle de la réglementation et des instruments de gestion. Le cas du crédit bancaire », *Revue française de sociologie*, vol. 56, n° 3, p. 439-468.
- BAUD Céline, CHIAPELLO Ève et HAMILTON Peter, 2015, « How the Financialization of Firms Occurs: The Role of Regulation and Management Tools », *Revue française de sociologie*, 30 septembre vol. 56, n° 3, p. 439-468.
- BAVIÈRE Christophe, 2012, « Le private equity : investisseur à long terme par excellence », *Revue d'économie financière*, vol. 108, n° 4, p. 105-116.
- BAYARD Bertille, 2014, « “Les Peugeot tiennent à continuer à jouer un rôle important chez PSA”. Interview de Thierry Peugeot », *Le Figaro*, 25 janvier 2014.
- BEAUJOLIN-BELLETT Rachel et SCHMIDT Géraldine, 2012, *Les restructurations d'entreprises*, La Découverte (coll. « Repères »), Paris, 128 p.
- BECHT Marco et MAYER Colin, 2002, « Corporate control in Europe », *Revue d'économie politique*, vol. 112, p. 471.
- BECKER Howard S., 2016, *La bonne focale. De l'utilité des cas particuliers en sciences sociales*, La Découverte (coll. « Sciences humaines »), Paris, 272 p.

BELOT François, GINGLINGER Edith, SLOVIN Myron B. et SUSHKA Marie E., 2014, « Freedom of choice between unitary and two-tier boards: An empirical analysis », *Journal of Financial Economics*, vol. 112, n° 3, p. 364-385.

BELOT Quentin, 2018, « Capitalisme financier vs capitalisme familial » dans *Rencontres avec Michel Offerlé*, Édition du croquant, Paris, p. 541.

BENQUET Marlène et BOURGERON Théo, 2019, « Accumuler le capital. Sociohistoire du capital-investissement en France, 1982-2017 », *Actes de la recherche en sciences sociales*, vol. 229, n° 4, p. 46-71.

BENQUET Marlène, BOURGERON Théo et REYNAUD Bénédicte, 2019, « Économie politique de la financiarisation », *Actes de la recherche en sciences sociales*, vol. 229, n° 4, p. 4-13.

BENQUET Marlène et DURAND Cédric, 2016, « La financiarisation de la grande distribution, The financialization of retail industry », *Revue Française de Socio-Économie*, n° 16, p. 37-59.

BENQUET Marlène, FOUREAULT Fabien et LAGNEAU-YMONET Paul, 2020, « Coproduire la règle du jeu. État, assurance et capital-investissement dans la France des années 1990 », *Revue française de sociologie*, vol. 61, n° 1, p. 79-108.

BENQUET Marlène, FOUREAULT Fabien et LAGNEAU-YMONET Paul, 2018, « L'avenir du capital-investissement a un riche passé », *Entreprises et histoire*, vol. 92, n° 3, p. 125-130.

BENSADON Didier, 2010, *Les comptes de groupe en France (1929-1985) Origines, enjeux et pratiques de la consolidation des comptes*, Presses Universitaires de Rennes, Rennes.

BENSADON Didier, 2005, « La frontière comptable de l'entité groupe : évolution du concept de périmètre de consolidation des comptes du milieu des années 1960 à la loi du 3 janvier 1985, Abstract », *Entreprises et histoire*, n° 39, p. 8-22.

BENSADON Didier, PRAQUIN Nicolas, TOUCHELAY Béatrice et COLLECTIF, 2016, *Dictionnaire historique de comptabilité des entreprises*, Presses Universitaires du Septentrion (coll. « Histoire et civilisations »), Villeneuve d'Ascq, 498 p.

BERGER Peter L et LUCKMANN Thomas, 1966, *The Social Construction of Reality*, Doubleday, New York, 199 p.

BERLAND Nicolas, 2018, « D'un management financier à un management financiarisé. Caractéristiques et mise en perspective de la financiarisation du management », *Le Libellio*, vol. 14, n° 1, p. 59-79.

BERLAND Nicolas, 1999, *L'histoire du contrôle budgétaire en France. Les fonctions du contrôle budgétaire, influences de l'idéologie, de l'environnement et du management stratégique*, Thèse de doctorat, Université Paris Dauphine, Paris, 601 p.

BERLAND Nicolas, 1997, « La naissance du contrôle budgétaire en France (1930-1960) : rôle des consultants, apprentissage organisationnel et jeu des acteurs chez Pechiney et Saint-Gobain », *Comptabilité - Contrôle - Audit*, vol. 3, n° 2, p. 5.

- BERLAND Nicolas et CHIAPELLO Eve, 2009, « Criticisms of capitalism, budgeting and the double enrolment: Budgetary control rhetoric and social reform in France in the 1930s and 1950s », *Accounting Organizations and Society*, vol. 54, n° 1, p. 28-57.
- BERLAND Nicolas, LEGALAIS Laetitia et REDON Marie, 2019, « L'évolution du métier de directeur financier : origines, compétences, trajectoires », *Entreprises et histoire*, vol. 95, n° 2, p. 55-71.
- BERLAND Nicolas et PEZET Anne, 2009, « Quand la comptabilité colonise l'économie et la société. Perspectives critiques dans les recherches en comptabilité, contrôle, audit », dans *Les études critiques en management, une perspective française*, Presses Universitaires de Laval.
- BERLAND Nicolas et PEZET Anne, 2000, « Pour une démarche pragmatique en histoire de la gestion », *Comptabilité - Contrôle - Audit*, vol. 6, n° 3, p. 5.
- BERLAND Nicolas et REDON Marie, 2015, « Qui sont les DAF, ces acteurs de la financiarisation? », *Comptabilité, Contrôle et Audit des invisibles, de l'informel et de l'imprévisible*, Toulouse, p. 18.
- BERLE Adolph et MEANS Gardiner, 1932, *The Modern Corporation and Private Property*, Transaction publisher.
- BERTRAND C. et BERTRAND G., 2002, *Une géographie traversière : l'environnement à travers territoires et temporalités*, Collation, (coll. « Collection Parcours et paroles »), 311 p.
- BETBÈZE J-P et CARDO C., 2018, « Les mutations de l'industrie financière. Introduction », *Revue d'économie financière*, vol. 118.
- BHAUMIK Sumon Kumar et GREGORIOU Andros, 2010, « 'Family' Ownership, Tunnelling and Earnings Management : A Review of the Literature », *Journal of Economic Surveys*, vol. 24, n° 4, p. 705-730.
- BIGAND Mathieu, *La politique patrimoniale de la famille Peugeot*, Mémoire de Master – Finance, HEC Paris, 2014.
- BLANCHET Alain et GOTMAN Anne, 2007, *L'enquête et ses méthodes : L'entretien*, Paris, Armand Colin.
- BLANCHETON Bertrand, BONIN Hubert et BRIS David Le, 2014, « The French paradox: A financial crisis during the golden age of the 1960s », *Business History*, vol. 56, n° 3, p. 391-413.
- BLOCH Alain et CHABAUD Didier, 2010, « Christian Peugeot et PSA, une affaire de famille », *Revue française de gestion*, n° 200, n° 1, p. 189-193.
- BLOCH Alain, KACHANER Nicolas et STALK George, 2012, « What You Can Learn From Family Business », *Harvard business review*, novembre, vol. 90, n° 11, p. 1-5.
- BLONDEL Christine, 2012, « Investissement à long terme et capitalisme familial », *Revue d'économie financière*, n° 108, n° 4, p. 57-68.

- BLONDEL Christine et DUMAS Anne, 2008, *L'entreprise familiale sauvera-t-elle le capitalisme ?* Éditions Autrement, Paris, 173 p.
- BOLLECKER Marc, 2007, « La recherche sur les contrôleurs de gestion : état de l'art et perspectives », *Comptabilité - Contrôle - Audit*, Tome 13, n° 1, p. 87-106.
- BOLTANSKI Luc, 1982, *Les cadres : la formation d'un groupe social*, Éditions de Minuit (coll. « Le Sens commun »), Paris, 523 p.
- BOLTANSKI Luc, 1973, « L'espace positionnel : multiplicité des positions institutionnelles et habitus de classe », *Revue française de sociologie*, vol. 14, n° 1, p. 3-26.
- BOLTANSKI Luc et THEVENOT Laurent, 1991, *De la justification Les économies de la grandeur*, Gallimard, (coll. « Nrf Essais »), 496 p.
- BONIN Hubert, 2019, « Chapitre IX. La Société Générale, banque d'affaires en France ? » dans *Histoire de la Société générale*, Genève, Librairie Droz (coll. « Publications d'histoire économique et sociale internationale »), p. 715-736.
- BONIN Hubert, 2017a, « Chapitre XVII - La place parisienne insérée dans l'économie des offensives boursières (1985-2005) » dans *Crises et batailles boursières en France aux XX^e et XXI^e siècles*, Genève, Librairie Droz (coll. « Publications d'histoire économique et sociale internationale »), p. 333-348.
- BONIN Hubert, 2017b, « Chapitre VIII - Le décollage des offensives boursières dans les années 1960-1970 » dans *Crises et batailles boursières en France aux XX^e et XXI^e siècles*, Genève, Librairie Droz (coll. « Publications d'histoire économique et sociale internationale »), p. 159-178.
- BONIN Hubert et BLANCHETON Bertrand, 2017, « Chapitre III - Les crises boursières pendant les Trente Glorieuses (1945-1973) » dans *Crises et batailles boursières en France aux XX^e et XXI^e siècles*, Genève, Librairie Droz (coll. « Publications d'histoire économique et sociale internationale »), p. 67-102.
- BONNEUIL et al., 2013, *Une autre histoire des « Trente Glorieuses ». Modernisation, contestations et pollutions dans la France d'après-guerre*, La Découverte, Cahiers libres.
- BOTERO Isabel C., CRUZ Cristina, MASSIS Alfredo De et NORDQVIST Mattias, 2015, « Family business research in the European context », *European J. of International Management*, vol. 9, n° 2, p. 139.
- BOUFFARTIGUE Claude et GADEA Charles, 2000, *Sociologie des cadres*, La Découverte, coll. « Repère ».
- BOULAT Régis, 2010, « Jean Fourastié, un expert en comptabilité », *Revue d'histoire des comptabilités*, n° 1.
- BOUQUIN Henri, 2008, *Le contrôle de gestion*, Presses Universitaires de France, Librairie Eyrolles, Paris.
- BOUQUIN Henri, 2005, *Les fondements du contrôle de gestion*, Paris cedex 14, Presses Universitaires de France (coll. « Que sais-je ? »), 3^e éd., 128 p.

- BOUQUIN Henri, 1997, *Les fondements du contrôle de gestion*, PUF (coll. « Que sais-je? »).
- BOURASSI Nabil, 2019, « PSA : la rentabilité, rien que la rentabilité... la recette d'un succès ! », *La Tribune*, 27 juillet. 2019.
- BOURDIEU Jérôme, HEILBRON Johan et REYNAUD Bénédicte, 2003, « Les structures sociales de la finance », *Actes de la recherche en sciences sociales*, n° 146-147, p. 3-7.
- BOURDIEU Pierre, 2011, « Champ du pouvoir et division du travail de domination. Texte manuscrit inédit ayant servi de support de cours au Collège de France, 1985-1986 », *Actes de la recherche en sciences sociales*, vol. 190, n° 5, p. 126-139.
- BOURDIEU Pierre, 2000, *Les Structures sociales de l'économie*, Seuil, (coll. « Sciences Humaines »).
- BOURDIEU Pierre, 1986, « L'illusion biographique », *Actes de la Recherche en Sciences Sociales*, vol. 62, n° 1, p. 69-72.
- BOURDIEU Pierre, 1979, *La Distinction: Critique sociale du jugement*, Les Éditions de Minuit (coll. « Le Sens commun »), Paris, 1055 p.
- BOURDIEU Pierre, 1977, « Sur le pouvoir symbolique », *Annales. Histoire, Sciences Sociales*, vol. 32, n° 3, p. 405-411.
- BOURDIEU Pierre et SAINT-MARTIN Monique DE, 1978, « Le patronat », *Actes de la Recherche en Sciences Sociales*, vol. 20, p. 3-82.
- BOURETZ Emmanuelle, 2005, *Crédits syndiqués - Transfert et partage du risque entre banques*, Librairie Eyrolles (coll. « Droit et fiscalité »), Paris, 436 p.
- BOURGUINAT Henri, 1992, *Finance internationale*, Presses Universitaires de France, Paris 784 p.
- BOURGUINAT Henri, 1987, *Les vertiges de la finance internationale*, Paris, Economica (programme ReLIRE) (coll. « Hors collection »), 298 p.
- BOUSSARD Valérie, 2017, *Finance at Work*, Routledge, London, 264 p.
- BOUSSARD Valérie, 2008, *Sociologie de la gestion : les faiseurs de performance*, Paris, Belin.
- BOUVIER Jean, 1964, « L'évolution des profits des grandes banques françaises : 1851- 1914 », *Annales*, vol. 19, n° 6, p. 98-104.
- BOXENBAUM Eva, DAUDIGEOS Thibault, PILLET Jean-Charles et COLOMBERO Sylvain, 2017, « Multimodal construction of a rational myth : industrialization of the French building sector in the period from 1945 to 1970 », *Multimodality, meaning, and institutions (research in the sociology of organizations, volume 54B)*. Bingley : Emerald Publishing Limited, p. 3–36.
- BOYER Robert, 2000, « Is a Finance-led growth regime a viable alternative to Fordism? A preliminary analysis », *Economy and Society*, vol. 29, n° 1, p. 111-145.

- BOYER Robert et FREYSSINET Michel, 2000, *Les modèles productifs*, La Découverte (coll. « Repères »), Paris, 128 p.
- BOYER Robert et MISTRAL Jacques, 1983, « Le temps présent : la crise (I). D'une analyse historique à une vue prospective », *Annales*, vol. 38, n° 3, p. 483-506.
- BOYER Robert et SAILLARD Yves, 2002, *Théorie de la régulation, l'état des savoirs*, Paris, La Découverte (coll. « Recherches »), vol.2^e éd., 600 p.
- BOZIO Antoine, 2002, « La capitalisation boursière en France au XX^e siècle », Mémoire de DEA « Analyse et politique économique », EHESS-ENS.
- BRAILLY Julien, COMET Catherine, DELARRE Sébastien, ELOIRE Fabien, FAVRE Guillaume, LAZEGA Emmanuel, MOUNIER Lise, MONTES-LIHN Jaime, OUBENAL Mohamed, PENALVA-ICHER Elise et PINA-STRANGER Alvaro, 2018, « Neo-structural economic sociology beyond embeddedness », *economic sociology_the european electronic newsletter*, vol. 19, n° 3, p. 36-49.
- BRAVERMAN Harry, 1974, *Labor and Monopoly Capital: The Degradation of Work in the Twentieth Century*, Monthly Review, New York University Press, Monthly Review Press, 465 p.
- BRICIU Lucian et NIVOIX Sophie, 2009, « Mise en perspective d'un siècle de fusions-acquisitions en Europe et aux États-Unis », *Management Avenir*, n° 26, n° 6, p. 52-73.
- BROMWICH M. et WALKER M., 1998, « Residual income past and future », *Management Accounting Research*, vol. 9, n° 4, p. 391-419.
- BROUTÉ Rémi, 2010, « La genèse des restructurations en France, le tournant des années soixante » dans *L'entreprise en restructuration. Dynamiques institutionnelles et mobilisations collectives*, Presses universitaires de Rennes, (coll. « Économie et société »).
- BROYER Sylvain et FAVA Ludovic, 2011, « Le "Fordisme financier" ou pourquoi l'industrie automobile a tant souffert de la crise financière », *Revue d'économie industrielle*, vol. 134, n° 2, p. 85-103.
- BURAWOY Michael, 2003, « Revisits: An outline of a theory of reflexive ethnography », *American sociological review*, p. 645-679.
- BURAWOY Michael, 2012 [1979], *Manufacturing Consent. Changes in the Labor Process Under Monopoly Capitalism*, University of Chicago Press, 286 p p.
- BURKART Mike, PANUNZI Fausto et SHLEIFER Andrei, 2003, « Family Firms », *The Journal of Finance*, vol. 58, n° 5, p. 2167-2201.
- BURT Ronald S., 2017, « Structural Holes versus Network Closure as Social Capital » dans *Social Capital*, 1^{re} éd., Routledge, p. 31-56.
- BUSCO Cristiano et QUATTRONE Paolo, 2015, « Exploring how the balanced scorecard engages and unfolds: Articulating the visual power of accounting inscriptions », *Contemporary Accounting Research*, vol. 32, n° 3, p. 1236-1262.

BUSINO Giovanni, 2003, « Sciences sociales et histoire », *Revue européenne des sciences sociales. European Journal of Social Sciences*, vol. XLI-127, p. 119-171.

CAILLUET Ludovic, 2019, *Histoire de la pensée, histoire des pratiques ?*, EMS Editions.

CAILLUET Ludovic, 2008a, « La fabrique de la stratégie », *Revue française de gestion*, n° 188-189, n° 8, p. 143-159.

CAILLUET Ludovic, 2008b, « La fabrique de la stratégie. Regards croisés sur la France et les États-Unis », *Revue française de gestion*, 2008, vol. 188-189, n° 8-9, p. 143-159.

CALLON Michel et MUNIESA Fabian, 2003, « Les marchés économiques comme dispositifs collectifs de calcul », *Réseaux*, n° 122, n° 6, p. 189-233.

CAPRON Laurence, 1996, *Les mécanismes de création de valeur au sein des fusions horizontales: Test des théories fondées sur les économies d'échelle, le pouvoir de marché et le partage de ressources stratégiques*, Thèse de doctorat, HEC Paris.

CARDAO-PITO Tiago et FERREIRA João Silva, 2018, « 'Fair Value' accounting as the normative Fisherian phase of accounting », *Accounting History Review*, vol. 28, n° 3, p. 149-179.

CARDONI Fabien, MARGAIRAZ Michel et CARRÉ DE MALBERG Nathalie (eds.), 2014, *Dictionnaire historique des inspecteurs des Finances 1801-2009 : Dictionnaire thématique et biographique*, Vincennes, Institut de la gestion publique et du développement économique (coll. « Histoire économique et financière – XIX^e-XX^e »), 1131 p.

CARLSSON Bo et TAYMAZ Erol, 1994, « Flexible technology and industrial structure in the U.S. », *Small Business Economics*, vol. 6, n° 3, p. 193-209.

CARMO Marcelo do, NETO Mario Sacomano et DONADONE Julio Cesar, 2019, « Financialization in the Automotive Industry: Shareholders, Managers, and Salaries », *Journal of Economic Issues*, vol. 53, n° 3, p. 841-862.

CARRERA Nieves, 2017, « What Do We Know about Accounting in Family Firms? », *Journal of Evolutionary Studies in Business*, vol. 2, n° 2, p. 97-159.

CARROUÉ Laurent, 2015a, « Chapitre 3 - Les acteurs et marchés financiers au cœur de la planète financière » dans *La planète financière*, Armand Colin (coll. « U »), Paris, p. 99-146.

CARROUÉ Laurent, 2015b, « Chapitre 4 - Les territoires de la planète financière » dans *La planète financière*, Armand Colin (coll. « U »), Paris, p. 147-202.

CARRUTHERS Bruce, 2020, « Law, governance, and finance : introduction to the Theory and Society special issue », *Theory and Society*.

CARRUTHERS Bruce, 2015, « Financialization and the institutional foundations of the new capitalism », *Socio-Economic Review*, vol. 13.

CASADESUS MASANELL Ramon et ZHU Feng, 2013, « Business model innovation and competitive imitation: The case of sponsor-based business models », *Strategic Management Journal*, vol. 34, n° 4, p. 464-482.

- CATOIRE Serge, 2014, « Les chaînes de valeur dans l'industrie automobile », *Annales des Mines - Réalités industrielles*, n° 2, p. 53-59.
- CHADEAU Emmanuel, 1993, « The Large Family Firm in Twentieth-Century France », *Business History*, vol. 35, n° 4, p. 184-205.
- CHAMBOST Isabelle, 2018, « Comment la finance investit le futur des entreprises : une analyse des dispositifs de liquidité à l'œuvre », *Revue Française de Socio-Économie*, vol. 21, n° 2, p. 77-103.
- CHAMBOST Isabelle, 2016, « Chapitre 7. Le rôle des analystes financiers dans la construction sociale de la valeur financière » dans Marc Lenglet et Yamina Tadjeddine (eds.), *La fabrique de la finance : Pour une approche interdisciplinaire*, Presses universitaires du Septentrion (coll. « Capitalismes – éthique – institutions »), Villeneuve d'Ascq, p. 85-92.
- CHAMBOST Isabelle, 2013, « De la finance au travail. Sur les traces des dispositifs de financiarisation », *La Nouvelle revue du travail*, n° 3.
- CHAMBOST Isabelle, 2007, *Contribution à l'analyse de la formation du jugement des analystes financiers sell-side*, Thèse de doctorat, Conservatoire national des arts et métiers - CNAM.
- CHAMBOST Isabelle, TADJEDDINE Yamina, LENGLET Marc, COLLECTIF et AGLIETTA Michel, 2016, *La fabrique de la finance : Pour une approche interdisciplinaire*, Presses Universitaires du Septentrion, Villeneuve d'Ascq, 215 p.
- CHAMBOST Isabelle, TADJEDDINE Yamina et VINCENSINI Caroline, 2018, « Empreintes et emprises de la financiarisation », *Terrains & travaux*, vol. 33, n° 2, p. 5-23.
- CHANDLER Alfred D., 1990, *Scale & Scope – The Dynamics of Industrial Capitalism*, Reprint, Cambridge, Mass, Harvard University Press, 780 p.
- CHANDLER Alfred D., 1977, *The Visible Hand: The Managerial Revolution in American Business*, Cambridge, Mass : Belknap Press.
- CHANDLER Alfred D., 1962, *Stratégies et structures des organisations*, Les Éditions d'Organisation, Paris.
- CHANDLER Alfred D. et DAEMS H., 1979, « Administrative coordination, allocation, and monitoring : a comparative analysis of the emergence of accounting and organization in the USA and Europe », *Accounting, Organizations and Society*, vol. 4, n° 1/2, p. 3-20.
- CHARLIER Patrice et BOYS Céline Du, 2011, « Gouvernance familiale et politique de distribution aux actionnaires », *Finance Contrôle Stratégie*, vol. 1, p. 1-20.
- CHARREAUX Gérard, 2002, « L'actionnaire comme apporteur de ressources cognitives », *Revue française de gestion*, vol. 141, n° 5, p. 77-107.
- CHARREAUX Gérard, 1991, « Structure de propriété, relation d'agence et performance financière », *Revue économique*, n° 42, n° 3, p. 521-552.

CHAUVIN Pierre-Marie, GROSSETTI Michel et ZALIO Pierre-Paul, 2014, *Dictionnaire sociologique de l'entrepreneuriat*, Presse de Sciences Po.

CHEKKAR Rahma, 2007, *L'émergence de la communication financière dans les sociétés françaises cotées - Contribution à l'analyse de la relation entre l'entreprise et ses actionnaires au travers de la communication financière : le cas de Saint-Gobain*, Thèse de doctorat, Université d'Orléans.

CHESSEL Marie-Emmanuelle, 2012, « chap II, Au XX^e siècle : vers la société de consommation contemporaine », dans *Histoire de la consommation, Repères*, p. 23-44.

CHIAPELLO Eve, 2015, « Financialisation of Valuation », *Human Studies*, vol. 38, n° 1, p. 13-35.

CHIAPELLO Ève, 2008, « La construction comptable de l'économie », *Idées économiques et sociales*, vol. 152, n° 2, p. 26.

CHIAPELLO Eve, 2005, « Les normes comptables comme institution du capitalisme. Une analyse du passage aux normes IFRS en Europe à partir de 2005 », *Sociologie du Travail*, Vol. 47, n°3, p. 362-382.

CHIAPELLO Ève et GILBERT Patrick, 2013, *Sociologie des outils de gestion*, Paris, La Découverte, 260 p.

CHILD J et MCGRATH R, 2001, « Organizations unfettered organizational forms in an Information Intensive Economy », *Academy of Management Journal*, vol. 44, p. 1135-1148.

CHRISMAN James J., CHUA Jess H. et LITZ Reginald A., 2017, « Comparing the Agency Costs of Family and Non-Family Firms: Conceptual Issues and Exploratory Evidence », *Entrepreneurship Theory and Practice*.

CLEGG Stewart, 1994, *Power and institutions in the theory of organizations : Towards a New Theory of Organizations*, Routledge Revivals.

CLÉVENOT Mickaël, 2007, « Mickaël Clévenot, Financiarisation, régime d'accumulation et mode de régulation. Peut-on appliquer le « modèle » américain à l'économie française ? », *Revue de la Régulation : Capitalisme, Institutions, Pouvoirs*.

CLOTEAU Armèle et LOUIS Julien, 2018, « Firms et travailleur.ses dans le jeu politique européen : deux poids pour une mesure », *Mouvements*, n° 95, n° 3, p. 32-40.

CLOTEAU Armèle et MOURAD Marie, 2016, « Action publique et fabrique du consensus », *Gouvernement et action publique*, 23 mars 2016, VOL. 5, n° 1, p. 63-90.

COASE R. H., 1992 [1937], « The Nature of the Firm », *Economica*, vol. 4, n° 16, p. 386-405.

CŒURDEROY Régis et LWANGO Albert, 2012, « Capital social de l'entreprise familiale et efficience organisationnelle : Propositions théoriques pour un modèle de transmission par le canal des coûts bureaucratiques », *M@n@gement*, Vol. 15, n° 4, p. 416-439.

COLASSE Bernard, 2016, « Comptabilité et vision de l'entreprise », *Le Débat*, 2016, n° 192, p. 83-93.

- COLASSE Bernard, 2008, *L'analyse financière de l'entreprise*, Repère, (coll. « La Découverte »).
- COLASSE Bernard, 1997, « Les comptes de groupe » dans Yves Simon Patrick Joffre (ed.), *Encyclopédie de gestion*, Economica, p. 568-583.
- COLEMAN James S., 1988, « Social Capital in the Creation of Human Capital », *American Journal of Sociology*, vol. 94, p. S95-S120.
- COLLI Andrea, 2016, *Dynamics of International Business : Comparative Perspectives of Firms, Markets and Entrepreneurship*, Routledge, London, 210 p.
- COLLI Andrea, PÉREZ Paloma Fernández et ROSE Mary B., 2003, « National Determinants of Family Firm Development? Family Firms in Britain, Spain, and Italy in the Nineteenth and Twentieth Centuries », *Enterprise & Society*, vol. 4, n° 1, p. 28-64.
- COLLI Andrea et ROSE Mary, 2008, « Family Business », dans *The Oxford Handbook of Business History*.
- COLPAN, Asli et HIKINO Takashi, 2018, *Business Groups in the West : Origins, Evolution, and Resilience*, Oxford University Press, 576 p.
- COMET Catherine et FINEZ Jean, 2010, « Le cœur de l'élite patronale », *Sociologies pratiques*, vol. 21, n° 2, p. 49.
- COOPER Robert G., 1983, « The new product process: an empirically-based classification scheme », *R&D Management*, vol. 13, n° 1, p. 1-13.
- CORDONNIER Laurent, DALLERY Thomas, DUWICQUET Vincent, MELMIES Jordan et VELDE Franck Van de, 2019, « The (Over)Cost of Capital: Financialization and Nonfinancial Corporations in France (1961–2011) », *Review of Political Economy*, 3 juillet 2019, vol. 31, n° 3, p. 407-429.
- COURET Alain, 2002, « L'évolution juridique du cadre », *Revue française de gestion*, n° 141, n° 5, p. 377-395.
- COUTANT Hadrien, 2020, « Un capitalisme d'ingénieurs : domestication de la financiarisation dans un groupe aéronautique », *Sociologie*, vol. 11, n° 1, p. 73-89.
- COUTINET Nathalie et SAGOT-DUVAUROUX Dominique, 2003, *Économie des fusions et acquisitions*, Paris, La Découverte (coll. « Repères »), 128 p.
- CROTTY James, 2003, « The Neoliberal Paradox: The Impact of Destructive Product Market Competition and Impatient Finance on Nonfinancial Corporations in the Neoliberal Era », *Review of Radical Political Economics*, septembre, vol. 35, n° 3, p. 271-279.
- CROZIER Michel, 1964, *Le Phénomène bureaucratique*, Michel Crozier, Sciences humaines, Seuil, Paris.
- CUSHEN Jean et THOMPSON Paul, 2016, « Financialization and value : why labour and the labour process still matter », *Work, Employment and Society*, vol. 30, n° 2, p. 352-365.

DAHMANI Stéphane, GAZANIOL Alexandre et RIOUST DE LARGENTAYE Tanguy, 2014, *Quel avenir pour l'industrie automobile française ?*.

DALBIN Sylvie, 2016, « Le rôle des associations professionnelles », *I2D Information, données documents*, Volume 53, n° 1, p. 61-62.

DANES Sharon M., STAFFORD Kathryn, HAYNES George et AMARAPURKAR Sayali S., 2009, « Family capital of family firms : bridging human, social, and financial capital », *Family Business Review*, vol. 22, n° 3, p. 199-215.

DARD Olivier, 1998, « Paroles d'experts, représentations et mémoires : le cas des "modernisateurs" », *Territoires contemporains, bulletin de l'institut d'histoire contemporaine*, vol. 5, p. 33-45.

DARD Olivier, DIDRY Claude, LE BOT Florent et PERRIN Cédric, 2014, « Les mille peaux du capitalisme », *L'Homme et la société*, n° 193-194, p. pp 11-16.

DAUDIGEOS Thibault, 2019, « 4. Approches néo-institutionnelles macro et meso : quelle pertinence pour la pensée stratégique ? » dans *Les grands courants en management stratégique*, Caen, EMS Editions (coll. « Les grands courants »), p. 97-129.

DAUDIGEOS Thibault, BOUTINOT Amélie et JAUMIER Stéphane, 2015, « The Historical Study of Institutional Change over Long Periods: Pitfalls and Perspectives. A Commentary on the Article by Hélène Peton and Stéphan Pezé », *M@n@gement*, vol. 18, n° 3, p. 254-260.

DAUMAS Jean-Claude, 2012a, « Regards sur l'histoire du patronat », *Vingtième Siècle. Revue d'histoire*, vol. 114, n° 2, p. 3.

DAUMAS Jean-Claude, 2012b, « Les dirigeants des entreprises familiales en France, 1970-2010 : recrutement, gouvernance, gestion et performances », *Vingtième Siècle. Revue d'histoire*, 2012, vol. 114, n° 2, p. 33.

DAUMAS Jean-Claude, 2010, *Dictionnaire historique des patrons français*, Paris, Flammarion, 1620 p.

DAUMAS Jean-Claude, 2005, « La gouvernance des entreprises à la française : le modèle et l'histoire, Abstract », *Comptabilité - Contrôle - Audit*, Tome 11, n° 3, p. 167-178.

DAUPHINE RECHERCHES EN MANAGEMENT, 2019, *L'état du management 2019*, La Découverte, (coll. « Repère »).

DAVIET Jean-Pierre, 2019, « La fonction financière, esquisse d'une histoire », *Entreprises et histoire*, n° 95, n° 2, p. 16-25.

DAVIET Jean-Pierre, 1988, *Un destin international : la compagnie de Saint-Gobain dès 1830 à 1939*, Éditions des Archives Contemporaines.

DAVIS Gerald F., 2008, « A new finance capitalism ? Mutual funds and ownership concentration in the United States », *European Management Review*, vol. 5, n° 1, p. 11-21.

DAVIS Gerald F., 1991, « Agents without Principles? The Spread of the Poison Pill through the Intercorporate Network », *Administrative Science Quarterly*, vol. 36, n° 4, p. 583-613.

DAVIS Gerald F., DIEKMANN Kristina A. et TINSLEY Catherine H., 1994, « The Decline and Fall of the Conglomerate Firm in the 1980s: The Deinstitutionalization of an Organizational Form », *American Sociological Review*, vol. 59, n° 4, p. 547.

DAVIS Gerald F. et KIM Suntae, 2015, « Financialization of the Economy », *Annual Review of Sociology*, vol. 41, n° 1, p. 203-221.

DAVIS Gerald F. et STOUT Susan, 1992, « Organization Theory and the Market for Corporate Control, 1980-1990 », *Administrative Science Quarterly*, vol. 37, p. 605-663.

DEEPHOUSE David L., BUNDY Jonathan, TOST Leigh Plunkett et SUCHMAN Mark C., 2016, *Organizational Legitimacy: Six Key Questions*, Rochester, NY, Social Science Research Network.

DEMIL B. et LECOCQ X., 2010, « Business model evolution: in search of dynamic consistency », *Long Range Planning*, 2010, vol. 43, n° 2-3, p. 227-246.

DEMIL Benoît, LECOCQ Xavier et WARNIER Vanessa, 2019, « Le business model en management stratégique » dans *Les grands courants en management stratégique*, Caen, EMS Éditions (coll. « Les grands courants »), p. 249-280.

DENORD François, 2007, *Néolibéralisme version française Histoire d'une idéologie politique*, Broché.

DENORD François et HENRY Odile, 2007, « La « modernisation » avant la lettre : le patronat français et la rationalisation (1925-1940) », *Sociétés contemporaines*, n° 68, n° 4, p. 83-104.

DENORD François, LAGNEAU-YMONET Paul et THINE Sylvain, 2011, « Le champ du pouvoir en France », *Actes de la recherche en sciences sociales*, vol. 190, n° 5, p. 24-57.

DERHY Armand, 1995, « Les fusions et acquisitions en France de 1959 à 1992 : évolution et caractéristiques », *Revue d'économie industrielle*, vol. 73, n° 1, p. 19-44.

DESCAMPS Florence, 2011, *L'historien, l'archiviste et le magnétophone : De la constitution de la source orale à son exploitation*, Vincennes, Institut de la gestion publique et du développement économique (coll. « Histoire économique et financière - XIXe-XXe »), 888 p.

DESCAMPS Florence et QUENNOUËLLE-CORRE Laure, 2018, « Le tournant de mars 1983 a-t-il été libéral ? », *Revue d'histoire du Vingtème siècle*, n° 138, p. 5-15.

DESROSIÈRES Alain, 2013, *Pour une sociologie historique de la quantification : L'Argument statistique I*, Paris, Presses des Mines (coll. « Sciences sociales »), 329 p.

DESSAUX Pierre-Antoine, 2003, *Des vermicelliers au groupe Danone: consommer, produire et vendre des pâtes alimentaires en France, xvii^e-xx^e siècles, thèse d'histoire sous la direction de Patrick Fridenson*, EHESS, Paris.

DIDRY Claude, 2016, *L'institution du travail: droit et salariat dans l'histoire*, Paris, la Dispute (coll. « Travail et salariat »), vol. 1/, 244 p.

DiMAGGIO Paul, 2001, *The Twenty-First-Century Firm. Changing economic organization in international perspective*, Princeton University Press, Princeton, 228 p.

- DIMAGGIO Paul et POWELL Walter, 1991, *The New Institutionalism in Organizational Analysis*, 2nd ed., Chicago, University of Chicago Press, 486 p.
- DIMAGGIO Paul et POWELL Walter, 1983, « The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields », *American Sociological Review*, vol. 48, n° 2, p. 147-160.
- DJELIC Marie-Laure, 2004, « L'arrivée du management en France : un retour historique sur les liens entre managérialisme et État », *Politiques et management public*, vol. 22, n° 2, p. 1-17.
- DOBBIN Frank et GERSHENSON Carl, 2014, *Emerging Trends in the Behavioral and Social Sciences*, Hoboken, NJ, Wiley and Sons.
- DOBBIN Frank et ZORN Dirk, 2005, *Corporate Malfeasance and the Myth of Shareholder Value*, Rochester, NY, Social Science Research Network.
- DOGANOVA Liliana, 2014, « Décompter le futur. La formule des flux actualisés et le manager-investisseur », *Sociétés contemporaines*, vol. 93, n° 1, p. 67-87.
- DORE Ronald, 2008, *Financialization of the Global Economy*, Rochester, NY, Social Science Research Network.
- DRIF Anne, 2020, « La dette des entreprises françaises s'approche des 2.000 milliards d'euros », *Les Échos*, 10 juin 2020.
- DUBAR Claude et BOUSSARD Pierre Tripiet et Valérie, 2015, *Sociologie des professions*, Armand Colin.
- DUBAR Claude et GADEA Charles, 1999, *La promotion sociale en France*, Presses Universitaires Du Septentrion, (coll. « Sciences Humaines et Sociales »).
- DUBUISSON-QUELLIER Sophie et FRANÇOIS Pierre, 2011, « Introduction. Institutions économiques et institutions marchandes. Nature, puissance et genèse » dans *Vie et mort des institutions marchandes*, Paris, Presses de Sciences Po (coll. « Académique »), p. 11-38.
- DUDOUET François-Xavier et GRÉMONT Eric, 2010, *Les Grands Patrons en France. Du capitalisme d'État à la financiarisation*, Lignes de repère.
- DUDOUET François-Xavier et GRÉMONT Eric, 2007, « Les grands patrons et l'État en France: 1981-2007 », *Sociétés contemporaines*, vol. 68, n° 4, p. 105.
- DUDOUET François-Xavier, GRÉMONT Éric, JOLY Hervé et VION Antoine, 2014, « Retour sur le champ du pouvoir économique en France: L'espace social des dirigeants du CAC 40 », *Revue Française de Socio-Économie*, vol. 13, n° 1, p. 23.
- DUDOUET François-Xavier et JOLY Hervé, 2010, « Les dirigeants français du CAC 40 : entre élitisme scolaire et passage par l'État, Abstract », *Sociologies pratiques*, n° 21, p. 35-47.
- DUFEU Yvan, *Analyse des processus d'intégration-désintégration verticales*, 2004, Thèse de doctorat, EM Normandie.

- DUMÉNIL Gérard et LÉVY Dominique, 2001, « Costs and benefits of neoliberalism. A class analysis », *Review of International Political Economy*, vol. 8, n° 4, p. 578-607.
- DUMONTIER Pascal, 2018, « VIII. Dividendes et rachats d'actions en France (2004-2016) » dans , La Découverte (coll. « Repères »), Paris, p. 75-85.
- DUPUY Claude et LUNG Yannick, 2016, « Institutional Investors and the Car Industry Geographic Focalisation and Industrial Strategies », *Competition & Change*.
- DURAND Jean-Pierre, 1991, « Italie : spécialisation flexible et dépassement du fordisme », *Revue d'économie industrielle*, vol. 58, n° 1, p. 47-63.
- DUROS Marine, 2019, « L'édifice de la valeur. Pratiques de valorisation dans le secteur de l'immobilier financiarisé », *Revue Française de Socio-Economie*, n° 23, n° 2, p. 35-57.
- DUTRAIVE Véronique, 2016, « Introduction. Industrie, finance, innovation et gouvernance dans la crise : vers un changement structurel ? », *Revue d'économie industrielle*, n° 154, p. 13-32.
- DUTRAIVE Véronique, 2011, « La finance et l'industrie », *Revue d'économie industrielle*, n° 134, p. 13-24.
- EASME, 2015, *Statistics for Family Businesses*, European Commission.
- ECCLES Robert G. et WHITE Harrison C., 1988, « Price and Authority in Inter-Profit Center Transactions », *American Journal of Sociology*, 1988, vol. 94, p. S17-S51.
- ECK Jean-François, 2009, *Histoire de l'économie française*, Armand Colin.
- EFFOSSE Sabine, 2014, *Le crédit à la consommation 1947-1965. De la stigmatisation à la réglementation*, IGPDE (coll. « Comité pour l'histoire économique et financière de la France »), 320 p.
- EGLOFF Emmanuel, 2014, « Thierry Peugeot débarqué du conseil de PSA », *Le Figaro*, 3 juill. 2014.
- EIJE Henk VON et MEGGINSON William L., 2008, « Dividends and share repurchases in the European Union », *Journal of Financial Economics*, vol. 89, n° 2, p. 347-374.
- ÉLOIRE Fabien, 2020, « Le “tournant de la rigueur” comme processus régulateur. Étude d'une décision de politique économique », *Revue française de sociologie*, vol. 61, n° 2, p. 207-241.
- EPSTEIN Gerald, 2005, *Financialization of the world Economy*, Political Economy Research Institute (PERI), University of Massachusetts-Amherst.
- ERTURK Ismail, FROUD Julie, JOHAL Sukhdev, LEAVER Adam et WILLIAMS Karel, 2007, « Financialization, coupon pool and conjuncture (General Introduction) », p. 357.
- ERTURK Ismail, FROUD Julie, JOHAL Sukhdev et WILLIAMS Karel, 2004, « La gouvernance d'entreprise au service de la valeur actionnariale ou de l'enrichissement des dirigeants ? », *A contrario*, vol. 2, n° 2, p. 83-115.

- ESCANDE Philippe et BÉZIAT Eric, 2018, « Carlos Tavaréz : “chez PSA, nous sommes devenus des psychopathes de la performance” », *Le Monde*, 29 sept. 2018.
- EYMARD-DUVERNER François, 2006, *L'économie des conventions, méthodes et résultats*, La Découverte.
- EZZAMEL ET AL., 2008a, « Manufacturing shareholder value: the role of accounting in organizational transformation », *Accounting, Organizations and Society*, N°33, p. 107–140.
- EZZAMEL Mahmoud et BURNS John, 2005, « Professional competition, economic value added and management control strategies », *Organization Studies*, vol. 26, n° 5, p. 755-777.
- EZZAMEL Mahmoud, WILLMOTT Hugh et WORTHINGTON Frank, 2008b, « Manufacturing Shareholder Value: The Role of Accounting in Organizational Transformation », *Accounting, Organizations and Society*, vol. 33, p. 107-140.
- FABIANI Jean-Louis, 2009, « Ivan Ermakoff, Ruling oneself out: a theory of collective abdications Durham, Duke University press, 2008, 402 pages. », *Critique internationale*, vol. 45, n° 4, p. 173-179.
- FAINSILBER Denis, 2011, « Fukushima : effets en chaîne chez les constructeurs », *Les Échos*, 25 mars 2011.
- FAIRCLOUGH Norman, 2005, « Peripheral Vision: Discourse Analysis in Organization Studies: The Case for Critical Realism », *Organization Studies*, vol. 26, n° 6, p. 915-939.
- FAMA Eugene F., 1998, « Market efficiency, long-term returns, and behavioral finance », *Journal of Financial Economics*, vol. 49, n° 3, p. 283-306.
- FAMA Eugene F., 1980, « Agency Problems and the Theory of the Firm », *Journal of Political Economy*, vol. 88, n° 2, p. 288-307.
- FAMA Eugene F., 1970, « Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work », *The Journal of Finance*, vol. 25, n° 2, p. 383.
- FAMA Eugene F et FRENCH Kenneth R, 2001, « Disappearing dividends: changing firm characteristics or lower propensity to pay? », *Journal of Financial Economics*, vol. 60, n° 1, p. 3-43.
- FAMA Eugene F. et JENSEN Michael C., 1998, *Separation of Ownership and Control*, Rochester, NY, Social Science Research Network.
- FARAG H., PLASCHKE F. et RODT M., 2012, *Evolving Capital Markets and the Changing Role of the CFO*, Berlin, Springer.
- FAULCONBRIDGE James R. et MUZIO Daniel, 2009, « The financialization of large law firms: situated discourses and practices of reorganization », *Journal of Economic Geography*, vol. 9, n° 5, p. 641-661.
- FAVEREAU Olivier, 2016, *The impact of financialisation of the economy on enterprises and more specifically on labour relations*, CNRS, UPX.

- FICBAUER David et REŽŇÁKOVÁ Mária, 2014, « Holding Company and Its Performance », *Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis*, vol. 62, n° 2, p. 329-337.
- FISS Peer C. et ZAJAC Edward J., 2016, « The Diffusion of Ideas over Contested Terrain: The (Non)adoption of a Shareholder Value Orientation among German Firms », *Administrative Science Quarterly*.
- FLIGSTEIN Neil, 2004, « The End of (Shareholder Value) Ideology? », *IRLE Working Paper*.
- FLIGSTEIN Neil, 2001, « Le mythe du marché », *Actes de la recherche en sciences sociales*, vol. 139, n° 1, p. 3-12.
- FLIGSTEIN Neil, 1990, *The Transformation of Corporate Control*, Harvard University Press.
- FLIGSTEIN Neil et MARKOWITZ Linda, 1993, « Financial Reorganization of American Corporations in the 1980s » dans *William Wilson, Sociology and the Public Agenda*, Londres, Sage, p. 185-206.
- FLIGSTEIN Neil et MCADAM Doug, 2011, « Toward a General Theory of Strategic Action Fields », *Sociological Theory*, vol. 29, n° 1, p. 1-26.
- FLIGSTEIN Neil et SHIN Taek-Jin, 2008, « Chapitre 7. Valeur actionnariale et transformations des industries américaines (1984-2000) » dans *London, Conflits et pouvoirs dans les institutions du capitalisme*, Presses de Sciences Po (P.F.N.S.P.), p. 251-301.
- FONTANA A. et FREY J.H., 1998, « Interviewing: The Art of Science », *Collecting and interpreting qualitative material*, p. 47-78.
- FOUCAULT Michel, 1975, *Surveiller et punir*, Gallimard, Paris, (coll. « Bibliothèque des Histoires »), 352 p.
- FOURASTIÉ Jean, 2011, *Les trente glorieuses. La révolution invisible*, Paris, Fayard/Pluriel, 290 p.
- FOURCADE Marion, 2011, « Cents and Sensibility: Economic Valuation and the Nature of “Nature” », *American Journal of Sociology*, vol. 116, n° 6, p. 1721-1777.
- FOUREAULT Fabien, 2018, « L’organisation de la financiarisation. Structure et développement du champ des fonds d’investissement en France », *Revue française de sociologie*, vol. 59, n° 1, p. 37-69.
- FOUREAULT Fabien, 2014, *Remodeler le capitalisme : le jeu profond du Leveraged Buy-Out en France, 2001-2009*, thèse de doctorat, Institut d’études politiques, Paris.
- FRANÇOIS Pierre, 2018, « Marché » dans *Dictionnaire d’économie politique*, Presses de Sciences Po (coll. « Références »), Paris, p. 283-288.
- FRANÇOIS Pierre, 2010, « Les guépards du capitalisme français ? Structure de l’élite patronale et modes d’accès aux positions dominantes », Université Paris Dauphine.

FRANÇOIS Pierre et LEMERCIER Claire, 2017, « Élités économiques : à qui profite la financiarisation ? », *Pouvoirs*, n° 161, p. 85-95.

FRANÇOIS Pierre et LEMERCIER Claire, 2016, « Une financiarisation à la française (1979-2009) », *Revue française de sociologie*, vol. 57, n° 2, p. 269-320.

FREREJEAN Alain, 2010, *Les Peugeot. Deux siècles d'aventure*, Flammarion, 259 p.

FREYSSNET Michel, 2009, « L'automobile : d'une crise à l'autre » dans *Automobile. Les cartes du désamour*, Édition numérique, (Freysenet.com).

FREYSSNET Michel, 2004, « Regroupements et séparations d'entreprises dans l'industrie automobile », vol.36.

FREYSSNET Michel, 2000, *Quel modèle productif? Trajectoires et modèles industriels des constructeurs automobiles mondiaux*, La Découverte.

FREYSSNET Michel et JETIN B., 2009, « Crise financière ou crise d'un modèle de capitalisme ? Les enseignements de la crise des Big Three », Paris.

FRIDENSON Patrick, 2019, « Le projet de création par Renault d'une banque industrielle et son rejet par l'État (1971-1973) », *Entreprises et histoire*, n° 95, n° 2, p. 86-110.

FRIDENSON Patrick, 1994, « « La circulation internationale des modes managériales » » dans *L'invention de la gestion. Histoire et pratiques*, Paris, p. 81-89.

FRIDENSON Patrick, 1993, « Renault face au problème du franc et du risque devises (1957-1981) » dans *Michel Agliella, Christian de Boissieu, Maurice Lévy-Leboyer, Alain Plessis, Du franc Poincaré à l'écu*, (coll. « Comité pour l'histoire économique et financière de la France »).

FRIDENSON Patrick, 1972, *Histoire des usines Renault. Naissance de la grande entreprise*, Ed. revue par l'auteur, Seuil, Paris, 360 p.

FRIDENSON Patrick et STRAUSS André, 1987, *Le capitalisme français XIX^e-XX^e siècle : blocages et dynamiques d'une croissance*, Fayard, Paris.

FRIEDBERG Erhard, 1975, « Insaisissable planification. Réflexions à propos de quelques études sur la planification française », *Revue française de sociologie*, vol. 16, n° 1, p. 605-623.

FRIEDBERG Erhard, 1970, *Le Ministère de l'industrie et son environnement: rapport de pré-enquête et premières hypothèses*, Groupe de Sociologie des Organisations.

FRIEDLAND Roger, 2012, « The Institutional logics Perspective: A new approach to culture, Structure, and Process. Patricia H. THORNTON, William OCASIO & Michael LOUNSBURY, The Institutional Logics Perspective : A new approach to Culture, Structure, and Process, Oxford University Press », *M@n@gement*, vol. 15, n° 5, p. 583-595.

FROUD J., HASLAM C., JOHAL S., WILLIAMS Karel et CLARKE T., 2005, « Shareholder Value and Financialization : Consultancy Promises, Management Moves », *Corporate Governance : Critical Perspectives on Business and Management*, Volume 2, Anglo-American Corporate Governance. ed. / Thomas Clarke. Routledge.

- FROUD J, HASLAM C., JOHAL S et WILLIAMS K, 1999, « Restructuring for shareholder value and its implications for labour », University of Cambridge.
- FROUD J, HASLAM J, JOHAL S, LEAVER A, WILLIAMS J et WILLIAMS K, 1998, « Accumulation based on inequality : a Keynesian analysis of investment for shareholder value », University of Trento.
- FROUD Julie, HASLAM Colin, JOHAL Sukhdev et WILLIAMS Karel, 2002, « Cars After Financialisation: a case study in financial under-performance, constraints and consequences ».
- FROUD Julie, JOHAL Sukhdev, LEAVER Adam et WILLIAMS Karel, 2006, *Financialization and Strategy : Narrative and Numbers*, 1^{re} éd., London ; New York, Routledge, 416 p.
- FUKUYAMA Francis, 1992, *La fin de l'Histoire et le dernier homme*, Paris, Flammarion, 456 p.
- FULLERTON Rosemary R., KENNEDY Frances A. et WIDENER Sally K., 2013, « Management accounting and control practices in a lean manufacturing environment », *Accounting, Organizations and Society*, vol. 38, n° 1, p. 50-71.
- GAÏTI Brigitte, 2014a, « L'érosion discrète de l'État-providence dans la France des années 1960: Retour sur les temporalités d'un « tournant néo-libéral » », *Actes de la recherche en sciences sociales*, 2014, vol. 201-202, n° 1, p. 58.
- GAÏTI Brigitte, 2002b, « Les modernisateurs dans l'administration d'après-guerre l'écriture d'une histoire héroïque », *Revue française d'administration publique*, vol. 102, n° 2, p. 295.
- GALBRAITH John Kenneth, 1968, *Le Nouvel État industriel*, Gallimard.
- GALLO M.A., 1995, « The role of family business and its distinctive characteristic behavior in industrial activity », *Family Business Review*, n° 8, p. 83-97.
- GARCIA Marie-France, 1986, « La construction sociale d'un marché parfait », *Actes de la Recherche en Sciences Sociales*, 1986, vol. 65, n° 1, p. 2-13.
- GARCIA-PARPET Marie-France, 2008, « La construction sociale d'un marché parfait. Le marché au cadran de Fontaines-en-Sologne », *Idées économiques et sociales*, 2008, vol. 151, n° 1, p. 59-72.
- GAUGHAN Patrick A., 2007, *Mergers, acquisitions, and corporate restructurings*, John Wiley&Sons Inc., Hoboken, New Jersey, 639 p.
- GEERTZ Clifford, 1973, « Thick Description: Towards an Interpretive Theory of Culture » dans Clifford Geertz (ed.), *The Interpretation of Cultures*, Basic Books.
- GINALSKI Stéphanie, 2015, *Du capitalisme familial au capitalisme financier? le cas de l'industrie suisse des machines, de l'électrotechnique et de la métallurgie au XX^e siècle*, Neuchâtel, Éditions Alphil-Presses universitaires suisses (coll. « Histoire »), 391 p.
- GINGLINGER Edith, 2018, « Familles actionnaires », *Revue d'économie financière*, vol. 130, n° 2, p. 99-111.

- GINGLINGER Edith, 2002, « L'actionnaire comme contrôleur », *Revue française de gestion*, vol. 141, n° 5, p. 37-55.
- GINGLINGER Edith et HAMON Jacques, 2012, « Ownership, control and market liquidity », *Finance*, vol. 33, n° 2, p. 61-99.
- GIRARD Sabine et RIVIÈRE-HONEGGER Anne, 2015, *Le choix et la pratique de la monographie diachronique. Contribution à l'étude de l'efficacité environnementale de la territorialisation de la politique de l'eau*, Environnement, politiques publiques et pratiques locales, Harmattan, p. 359-384.
- GIUILY Éric, 2013, « IV – La communication en mode Actionnaires et Investisseurs ou comment convaincre ses propriétaires de le rester » dans *La communication institutionnelle*, Presses Universitaires de France (coll. « Quadrige »), Paris, p. 93-110.
- GLEADLE Pauline et CORNELIUS Nelarine, 2008, « A case study of financialization and EVA », *Critical Perspectives on Accounting*, vol. 19, n° 8, p. 1219-1238.
- GLOUKOVIEZOFF Georges, 2010, *L'exclusion bancaire*, Paris cedex 14, Presses Universitaires de France (coll. « Le Lien social »), 384 p.
- GODECHOT Olivier, 2015, « Variétés de financiarisation et accroissement des inégalités », *Revue Française de Socio-Économie*, p. 22.
- GODECHOT Olivier, 2007, *Working rich. Salaires, bonus et appropriation du profit dans l'industrie financière*, La Découverte, (coll. « Broché »), 312 p.
- GODECHOT Olivier, 2005, « Introduction » dans *Les traders*, Paris, La Découverte (coll. « Poche/Sciences humaines et sociales »), p. 7-20.
- GODECHOT Olivier, 2001, *Les traders. Essai de sociologie des marchés financiers*, La Découverte, Paris.
- GODELIER Éric, 2008, « La naissance d'un géant : Arcelor-Mittal (1948-2006) », *French Politics, Culture & Society*, vol. 26, n° 2, p. 114-136.
- GOETHALS Christophe, VINCENT Anne et WUNDERLE Marcus, 2013, « Le pouvoir économique », *Dossiers du CRISP*, 2013, N° 82, n° 2, p. 11-119.
- GOLSORKHI Damon, 2006, *La fabrique de la stratégie. Une perspective multidimensionnelle*, Librairie Eyrolles, 244 p.
- GOMEZ Pierre-Yves, 2019, *Le travail invisible. Enquête sur une disparition*, Édition François Bourin, 350 p.
- GOMEZ Pierre-Yves, 2014, *Coopération ou incitation : le rôle des ordres de gouvernance dans la trajectoire de l'entreprise*, Éditions Sciences Humaines.
- GOMEZ Pierre-Yves, 2009, « La gouvernance actionnariale et financière Une méprise théorique », *Revue française de gestion*, vol. 35.

- GOMEZ-MEJIA Luis, NUNEZ-NICKEL M. et GUTIERREZ I., 2001, « The Role of Family Ties in Agency Contracts », *Academy of Management Journal*, vol. 44.
- GORGEU Armelle et MATHIEU René, 2005, « Les restructurations industrielles : une fatalité du marché ? Le cas de la filière automobile en France », *La Revue de l'Ires*, vol. 47, n° 1, p. 37-58.
- GRANOVETTER Marc, 1994, « Business groups » dans *The Handbook of Economic Sociology*, Princeton University Press, p. 453-476.
- GRANOVETTER Marc, 1985, « Economic Action and Social Structure: The Problem of Embeddedness », *American Journal of Sociology*, vol. 93, n° 3.
- GRANOVETTER Marc, 1973, « The Strength of Weak Ties », *American Journal of Sociology*, vol. 78, n° 6.
- GREENWOOD Royston, RAYNARD Mia, KODEIH Farah, MICELOTTA Evelyn R. et LOUNSBURY Michael, 2011, « Institutional Complexity and Organizational Responses », *The Academy of Management Annals*, juin 2011, vol. 5, n° 1, p. 317-371.
- GREIDER W, 1997, *One World, Ready or Not – The Manic Logic of Global Capitalism*, Schuster, New York, 437 p.
- GROSSETTI Michel, 2006, « Trois échelles d'action et d'analyse. L'abstraction comme opérateur d'échelle », *L'Année sociologique*, vol. 56, n° 2, p. 285-307.
- GUDMUNSON Clinton et DANES Sharon, 2013, « Family Social Capital in Family Businesses: A Stocks and Flows Investigation », *Family Relations*, 1 juillet 2013, vol. 62.
- GUILLAUME André et ESPOSITO Marie-Claude, 1993, « Histoire de la place commerciale et financière de Londres. La Cité sans frontières » dans *Londres*, Presses Universitaires de France (coll. « Politique d'aujourd'hui »), Paris, p. 9-10.
- HALL Peter et SOSKICE David, 2002, « Les variétés du capitalisme, Varieties of Capitalisms » dans *L'Année de la régulation n° 6 (2002-2003)*, Presses de Sciences Po (P.F.N.S.P.), p. 47-124.
- HANSON Samuel G., KASHYAP Anil K. et STEIN Jeremy C., 2011, « A Macroprudential Approach to Financial Regulation », *Journal of Economic Perspectives*, vol. 25, n° 1, p. 3-28.
- HAUT CONSEIL DE STABILITÉ FINANCIÈRE, 2018, *État des lieux de l'endettement des agents privés non financiers*, Paris.
- HAUTCŒUR Pierre-Cyrille, 2011, « Les marchés financiers: péril ou opportunité pour l'industrie? Quelques enseignements d'un épisode oublié de l'histoire de la Bourse de Paris », *Revue d'économie financière*, n° 104, p. 51-70.
- HAUTCŒUR Pierre-Cyrille, 1996, « Environnement macro-économique, transformations du système financier et financement des entreprises durant l'entre-deux-guerre en France », *Economies et Sociétés*, vol. 22, p. 293-315.

HIEBL Martin R.W., QUINN Martin et FRANCO Carmen Martinez, 2015, « An analysis of the role of a Chief Accountant at Guinness. 1920-1940 », *Accounting History Review*, 2015, vol. 25, p. 145-165.

HIGGINS David et TOMS Steven, 2011, « Explaining corporate success: the structure and performance of British firms, 1950-84 », *Business History*, vol. 53, n° 1, p. 85-118.

HOPPER Trévor M., 1980, « Role conflicts of management accountants and their position within organisation structures », *Accounting, Organizations and Society*, vol. 5, n° 4, p. 401-411.

HOPPER Trevor, STOREY John et WILLMOTT Hugh, 1987, « Accounting for accounting: Towards the development of a dialectical view », *Accounting, Organizations and Society*, vol. 12, p. 437-456.

HOPWOOD A, 1974, *Accounting and human behaviour*, Prentice Hall Inc., New Jersey.

HUAULT Isabelle, 2002, *La construction sociale de l'entreprise. Autour des travaux de Mark Granovetter*, EMS Éditions, Caen.

INGRAM Tomasz et GŁÓD Grzegorz, 2018, « Organizational resilience of family business: case study », *Ekonomia i Prawo*, 31 mars 2018, vol. 17, p. 57.

JAYADEV Arjun et EPSTEIN Gerald, 2019, « The Rise of Rentier Incomes in OECD Countries: Financialization, Central Bank Policy and Labor Solidarity » dans *Chapters*, Edward Elgar Publishing, p. 350-378.

JEANJEAN Thomas et MARMOUSEZ Sophie, 2019, « Que savons-nous sur les réseaux du conseil d'administration ? », *Comptabilité - Contrôle - Audit*, 2 septembre 2019, Tome 25, n° 2, p. 123-167.

JEANNENEY Jean-Marcel, 1956, *Forces et faiblesses de l'économie française: 1945-1956*, Armand Colin, Paris, (coll. « Sciences politiques »), 340 p.

JEMAIN Alain, 1987, *Les Peugeot: Vertiges et secrets d'une dynastie*, J.-C. Lattès, 284 p.

JENNY F et WEBER A-P, 1980, « France, 1962-72 » dans *The Determinants and effects of mergers: an international comparison*, Oelgeschlager, Cambridge, (coll. « Gunn & Han »).

JENSEN Michael C. et MECKLING William H., 1976, « Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure », *Journal of Financial Economics*, vol. 3, n° 4, p. 305-360.

JERMAN Lambert et LABARDIN Pierre, 2016, « Du pouvoir visuel des nombres comptables: les apports de la phénoménologie d'Husserl », XXIX^e Conférence Internationale de Management Stratégique, Poitiers.

JOHNSON G., MELIN L, LANGLEY A et WHITTINGTON R, 2007, *Strategy as practice research directions and resources*, Cambridge University Press, New York, vol.26, 258 p.

JOHNSON Mark W., CHRISTENSEN Clayton M. et KAGERMANN Henning, 2008, « Reinventing Your Business Model », *Harvard Business Review*.

- JOHNSON Thomas H. et KAPLAN Robert S., 1987, *Relevance Lost : The Rise and Fall of Management Accounting*, Harvard Business School Press, Boston, 269 p.
- JOLY Hervé, 2012, « Les dirigeants des grandes entreprises industrielles françaises au 20e siècle: Des notables aux gestionnaires », *Vingtième Siècle. Revue d'histoire*, vol. 114, n° 2, p. 16.
- JONES et ZEITLIN, 2008, *The Oxford Handbook of Business History*, Oxford University Press.
- JULLIEN Bernard et PARDI Tommaso, 2015, « Le postfordisme comme mythe et idéologie de la sociologie économique. Du consommateur à la construction sociale du marché automobile », *L'homme et la société*, vol. 1/2015, n° 195-196, p. 103-126.
- JÜRGENS Ulrich, LUNG Yannick, VOLPATO Giuseppe et FRIGANT Vincent, 2016, « The Arrival of Shareholder Value in the European Auto Industry a Case Study Comparison of Four Car Makers », *Competition & Change*.
- KÄDTLER J. et SPERLING H.J., 2002, « After globalization and financialisation : logics of bargaining in the German automotive industry », *Competition and change*, 6 (2), p. 149-168.
- KALDOR Nicholas, 1987 [1939], « Spéculation et stabilité économique », *Revue française d'économie*, vol. 2, n° 3, p. 115-164.
- KAPÁS Judit, 2004, « Mutant-Firms in the New Economy », *Économie et institutions*, n° 5, p. 77-96.
- KARPIK Lucien, 2007, *L'économie des singularités*, Gallimard, (coll. « Bibliothèque des Sciences humaines »).
- KAUFFMANN Elisabeth, 2014, « « Les trois types purs de la domination légitime » de Max Weber : les paradoxes de la domination et de la liberté », *Sociologie*, Vol. 5, n° 3, p. 307-317.
- KETTANI Ghizlane et VILLEMEUR Alain, 2012, « Le capital-risque : un financement efficace de l'innovation sur le long terme », *Revue d'économie financière*, vol. 108, n° 4, p. 91-104.
- KEYNES John Maynard, 2018, *The General Theory of Employment, Interest, and Money*, Springer, 430 p.
- KEYNES John Maynard, 1936, *The General Theory of Employment, Interest, and Money*, Palgrave Macmillan, 472 p.
- KHALIL Samer et MAZBOUDI Mohamad, 2016, « Client Acceptance and Engagement Pricing following Auditor Resignations in Family Firms », *AUDITING : A Journal of Practice & Theory*, vol. 35.
- KLEINER Thibaut, 2003, « La consécration des gestionnaires d'actifs sur la place de Paris », *Actes de la recherche en sciences sociales*, 2003, n° 146-147, n° 1, p. 42-50.
- KLUTTZ Daniel et FLIGSTEIN Neil, 2016, « Varieties of Sociological Field Theory 10.1 Introduction » dans *Handbook of Contemporary Sociological Theory*, Springer.

KNAFO Samuel et DUTTA Sahil Jai, 2020, « The myth of the shareholder revolution and the financialization of the firm », *Review of International Political Economy*, vol. 27, n° 3, p. 476-499.

KNORR CETINA Karin, 2007, « Economic sociology and the sociology of finance: Four distinctions, two developments, one field? », *economic sociology_the european electronic newsletter*, vol. 8, n° 3, p. 4-10.

KOENIG Gérard, 1993, « Production de la connaissance et constitution des pratiques organisationnelles », *Revue de Gestion des Ressources Humaines*, vol. 9, p. 4-17.

KOLOPP Sarah, 2018, « « La main de l'étranger » ? », *Politix*, n° 124, n° 4, p. 161-181.

KRIPPNER G. R., 2005, « The financialization of the American economy », *Socio-Economic Review*, vol. 3, n° 2, p. 173-208.

KRIPPNER Greta, 2011, *Capitalizing on Crisis : The Political Origins of the Rise of Finance*, Harvard University Press.

KUISEL Richard F., 1984, *Le Capitalisme et l'État en France. Modernisme et dirigisme au XX^e siècle*, Gallimard, (coll. « Bibliothèque des histoires »).

LA PORTA Rafael, LOPEZ DE SILANES Florencio et SHLEIFER Andrei, 1998, *Corporate Ownership Around the World*, Rochester, NY, Social Science Research Network.

LABARDIN Pierre, 2008, *L'émergence de la fonction comptable en France*, Thèse de doctorat, Orléans.

LABARDIN Pierre et JERMAN Lambert, 2020, « Désindustrialisation et financiarisation: une lecture comptable d'une faillite industrielle de la fin des années 1980 », XXIX^e Conférence Internationale de Management Stratégique

LABARDIN Pierre et PEZET Anne (dir.), 2014, *Histoire du management*, Éditions NATHAN (coll. « Nathan Sup »).

LABRUYÈRE Chantal, 2000, « Professionnalisation : de quoi parlent les chercheurs, que cherchent les acteurs ? », *Formation Emploi*, vol. 70, n° 1, p. 31-42.

LACOSTE Denis, LAVIGNE Stéphanie et RIGAMONTI Éric, 2009, « Les investisseurs institutionnels influencent-ils les stratégies ? », *Revue française de gestion*, vol. 197, n° 7, p. 35-48.

LAGNEAU-YMONET Paul, 2009, *Entre le marché et l'État, les agents de change : une socio-histoire économique de l'intermédiation officielle à la bourse de Paris*, Thèse de doctorat, Paris, EHESS.

LAGNEAU-YMONET Paul et RIVA Angelo, 2012a, *Histoire de la Bourse*, Paris, La Découverte (coll. « Repères »), 128 p.

LAGNEAU-YMONET Paul et RIVA Angelo, 2012b, « IV. La bourse dans la « grande transformation » (1914-1944) L'impossible retour au « monde d'hier » » dans , Paris, La Découverte (coll. « Repères »), p. 65-80.

- LAKOFF George et JOHNSON Mark, 1986, *Les Métaphores dans la vie quotidienne*, Les Editions de Minuit (coll. « Propositions »).
- LALLEMENT Michel, 2013, *Tensions majeures: Max Weber, l'économie, l'érotisme*, Paris, Gallimard, 288 p.
- LALLOU Imane, 2016, *Coordination des acteurs d'un processus de conception complexe et incertain: vers un pilotage de la création de valeur intégrant des arbitrages risques/opportunités*, Thèse de doctorat, PSL Research University.
- LAMBERT Caroline, 2005, *La fonction contrôle de gestion. Contribution à l'analyse de la place des services fonctionnels dans l'organisation*, Thèse de doctorat, Université Paris Dauphine.
- LAMBERT Caroline et PEZET Eric, 2011, « The making of the management accountant - Becoming the producer of truthful knowledge », *Accounting, Organizations and Society*, 2011, vol. 36, n° 1, p. 10-30.
- LAMBERT Caroline et SPONEM Samuel, 2009, « La fonction contrôle de gestion : proposition d'une typologie », *Comptabilité - Contrôle - Audit*, Tome 15, n° 2, p. 113-144.
- LANDES David S., 2007, *Dynasties: Fortunes and Misfortunes of the World's Great Family Businesses*, Reprint, New York, N.Y., Penguin Books, 400 p.
- LANK Alden G. et NEUBAUER Fred, 1998, *The family business*, Macmillan business, 270 p.
- LAURENS Sylvain, 2015, *Les courtiers du capitalisme*, Agone, Marseille.
- LAURENS Sylvain, 2008, « "1974" et la fermeture des frontières: Analyse critique d'une décision érigée en turning-point », *Politix*, vol. 82, n° 2, p. 69.
- LAZARUS Jeanne, 2013, « De l'aide à la responsabilisation. L'espace social de l'éducation financière en France », *Genèses*, vol. 93, n° 4, p. 76-97.
- LAZARUS Jeanne, 2009, « L'épreuve du crédit », *Sociétés contemporaines*, n° 76, n° 4, p. 17-39.
- LAZEGA Emmanuel, 2006, « Capital social, processus sociaux et capacité d'action collective » dans Antoine Bevort et Michel Lallement (eds.), *Capital social, processus sociaux et capacité d'action collective*, Éditions La Découverte, Paris, p. 213-225.
- LAZEGA Emmanuel, 2001, *The Collegial Phenomenon: The Social Mechanisms of Cooperation Among Peers in a Corporate Law Partnership*, Oxford University Press.
- LAZEGA Emmanuel et MOUNIER Lise, 2002a, *Interdependent entrepreneurs and the social discipline of their cooperation: a research programme for structural economic sociology in a society of organizations : Markets, Networks and Hierarchies*, Edward Elgar Publishing.
- LAZEGA Emmanuel et MOUNIER Lise, 2002b, « Interdependent entrepreneurs and the social discipline of their cooperation: a research programme for structural economic sociology in a society of organizations » dans *Conventions and Structures in Economic Organization Markets*,

Networks and Hierarchies, Cheltenham, Edward Elgar Publishing, (coll. « New horizons in institutional and evolutionary economics »), p. 147-199.

LAZONICK William et O'SULLIVAN Mary, 2000, « Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance », *Economy and Society*, 1 janvier 2000, vol. 29, n° 1, p. 13-35.

LE GOFF Jacques, 1960, « Au Moyen Age : temps de l'Église et temps du marchand », *Annales. Économies, Sociétés, Civilisations*, vol. 15, n° 3, p. 417-433.

LECLAIR Alain et PARDO Carlos, 2004, « La volatilité, conséquence ou cause de l'instabilité des marchés financiers ? », *Revue d'économie financière*, vol. 74, n° 1, p. 245-252.

LEFERME-FALGUIÈRES Frédérique et RENTERGHEM Vanessa Van, 2001, « Le concept d'élites », *Hypothèses*, vol. 4, n° 1, p. 55-67.

LEGALAIS Laetitia, 2014, *La construction de l'identité professionnelle des contrôleurs de gestion*, Thèse de doctorat, Université Paris-Dauphine.

LEGALAIS Laetitia et MORALES Jérémy, 2014, « Interfaces, narrations et légitimation de la financiarisation », *Revue française de gestion*, N° 240, n° 3, p. 165-184.

LEGROS Georges, 2015, « Chapitre 8. La gestion de la valeur de l'action » dans *L'évaluation des entreprises*, Paris, Dunod (coll. « Management Sup »), 2^e éd., p. 225-240.

LEMARCHAND Yannick, 1999, « A propos des origines militaires de la méthode des sections homogènes, retour sur les mécanismes de l'innovation comptable », XX^e Congrès de l'AFC Paris.

LEMARCHAND Yannick, 1992, « Position critique », *Cahiers d'histoire de la comptabilité*, n° 2, p. 37-56.

LEMARCHAND Yannick et NIKITIN Marc, 1999, « Vingt ans d'histoire de la comptabilité », *Comptabilité Contrôle Audit*, Tome 5, n° 3, p. 123-135.

LEMARCHAND Yannick et ROY Frédéric LE, 2000, « L'introduction de la comptabilité analytique en France : de l'institutionnalisation d'une pratique de gestion », *Finance Contrôle Stratégie*, Volume 3, N° 4, p. p.83 – 111.

LEMERCIER Claire, 2014, « Naissance de l'entreprise et formes antérieures d'organisation » dans Blanche Segrestin, Roger Baudoin et Stéphane Vernac (eds.), *L'entreprise, point aveugle du savoir*, Sciences humaines, p. 153-163.

LEMERCIER Claire et ZALC Claire, 2012, « Pour une nouvelle approche de la relation de crédit en histoire contemporaine », *Annales. Histoire, Sciences Sociales*, 67^e année, n° 4, p. 979-1009.

LEMETTRE Jean-François, 2011, *Des bourses aux entreprises de marché. Le commerce du capital dans les turbulences de l'économie de marché*, L'Harmattan, (coll. « Presses Universitaires de Sceaux »), 360 p.

LEMOINE Benjamin, 2016, *L'ordre de la dette*, Paris, La Découverte, 308 p.

LEVANT Yves, 2016, « Productivité (Mesure de la). Le système Bedaux (XX^e siècle) » dans *Dictionnaire historique de comptabilité des entreprises*, Presses universitaires du Septentrion, (coll. « Histoire et civilisations »), p. 498.

LEVANT Yves et VILLARMOIS Olivier DE LA, 2001, « Origine et développement d'une méthode de calcul des coûts : la méthode des unités de valeur ajoutée (UVA) », *Comptabilité - Contrôle - Audit*, vol. 2, n° 7, p. 45 à 66.

LEVANT Yves et ZIMNOVITCH Henri, 2013, « L'imputation des charges indirectes en France de 1914 aux années 1950 : l'évolution vers la simplicité », *Comptabilité - Contrôle - Audit*, Tome 19, n° 2, p. 13-39.

LÉVY-GARBOUA Vivien et MONNET Eric, 2016, « Les taux d'intérêt en France : une perspective historique », *Revue d'économie financière*, vol. 0, n° 1, p. 35-58.

LIN K et TOMASKOVIC-DEVEY D, 2013, « Financialization and U.S. income inequality, 1970 - 2008 », *American Journal of Sociology*, vol. 118, n° 5, p. 1284-1329.

LOMBA Cédric, 2008, « Avant que les papiers ne rentrent dans les cartons : usages ethnographiques des documents d'entreprises » dans *Observer le travail*, Paris, La Découverte (coll. « Recherches »), p. 29-44.

LORDON Frédéric, 2000, « La « création de valeur » comme rhétorique et comme pratique. Généalogie et sociologie de la « valeur actionnariale » », *L'Année de la régulation*, vol. 4, p. 51.

LOUBET Jean-Louis, 2018, « L'automobile des années vingt à cinquante : modèle, crise et remise en cause » dans Maurice Lévy-Leboyer (ed.), *L'économie française dans la compétition internationale au XX^e siècle*, Vincennes, Institut de la gestion publique et du développement économique (coll. « Histoire économique et financière - XIX^e-XX^e »), p. 197-217.

LOUBET Jean-Louis, 2011, « Industrie et finance, histoire d'un désamour : Peugeot, 1919-1939 », *Revue d'économie financière*, vol. 104, n° 4, p. 71.

LOUBET Jean-Louis, 2009a, *La maison Peugeot*, Perrin, (coll. « Histoire des entreprises »).

LOUBET Jean-Louis, 2009b, « L'automobile française dans la décennie 1974-1984 » dans *1974-1984, une décennie de désindustrialisation ?*, Éditions Picard (coll. « Histoire industrielle et société »), Paris, p. 121-148.

LOUBET Jean-Louis, 2001a, *Histoire de l'automobile française*, Seuil, (coll. « Sciences humaines »).

LOUBET Jean-Louis, 2001b, « Peugeot : histoire complexe d'une croissance externe (1974-1978) », *Histoire, économie et société*, vol. 20, n° 3, p. 405-415.

LOUBET Jean-Louis, 1999, *L'industrie automobile 1905-1971*, Genève, Librairie Droz, 368 p.

LOUBET Jean-Louis, 1996, « L'industrie automobile française d'une crise à l'autre », *Vingtième Siècle. Revue d'histoire*, vol. 52, n° 1, p. 66-78.

LOUBET Jean-Louis, 1994, « PSA Peugeot Citroën 1973 - 1992. Histoire d'un groupe automobile dans les années de crise », Université Paris Évry.

LOUBET Jean-Louis, 1990, *Automobiles Peugeot. Une réussite industrielle*, Economica (programme ReLIRE).

LOUIS Julien, 2017, « Les patrons et l'Europe : construction et usages d'un capital bureaucratique européen », *Genèses*, n° 107, n° 2, p. 176-181.

LOUNSBURY Michael, 2002, « Institutional transformation and status mobility : The professionalization of the field of finance », *Academy of Management Journal*, vol. 45, n° 1, p. 255-266.

LUNG Yannick, 2004, *The Challenges of the European Automotive Industry at the beginning of the 21st Century. Summary of the main findings of the CoCKEAS project*, Groupement de Recherches Economiques et Sociales (coll. « Cahiers du GRES (2002-2009) »).

MACKENZIE Donald, 2010, « Opening the Black Boxes of Global Finance » dans *Financial Markets and Organizational Technologies*, p. 92-116.

MACKENZIE Donald et MILLO Yuval, 2003, « Construction d'un marché et performance théorique. Sociologie historique d'une bourse de produits dérivés financiers », *Réseaux*, vol. 122, n° 6, p. 15-61.

MACLEAN Mairi, HARVEY Charles et CHIA Robert, 2012, « Sensemaking, storytelling and the legitimization of elite business careers », *Human Relations*.

MAGDOFF Harry et SWEEZY Paul M., 1987, « Stagnation and the Financial Explosion », *Monthly Review*.

MAIELLI Giuliano et HASLAM Colin, 2016, « General motors: A financialized account of corporate behaviour 1909-1940 », *Accounting Forum*, vol. 40, n° 4, p. 251-264.

MAMOU Yves, 2002, « Big Money », *Le Monde*, 2 déc 2002.

MANDL Irene, 2008, *Overview of Family Business Relevant Issues*, Vienna, Austrian Institute for SME Research.

MARIOTTI Fabien, 2005, *Qui gouverne l'entreprise en réseau ?*, Paris, Presses de Sciences Po (coll. « Académique »), 264 p.

MARKOVSKY Barry et KNORR CETINA Karin, 2000, « Epistemic Cultures : How the Sciences Make Knowledge », *Contemporary Sociology*, vol. 29, p. 556.

MARKOWITZ Harry, 1952, « Portfolio Selection », *Journal of Finance*, vol. 7, n° 1, p. 77-91.

MARRON Donncha, 2007, « "Lending by numbers": Credit scoring and the constitution of risk within American consumer credit », *Economy and Society - ECON SOC*, vol. 36, p. 103-133.

MARSHALL Alfred, 1890, *Principes d'économies politiques*.

MARTIN Randy, 2002, *Financialization Of Daily Life*, Temple University Press.

- MARTINET Alain-Charles et PAYAUD Marielle, 2009, « L'insuffisance de l'histoire dans la recherche francophone en management stratégique », *Entreprises et histoire*, n° 55, n° 2, p. 24-36.
- MAZOYER Harold, 2011, *Les calculs de la puissance : Socio-histoire d'une science de gouvernement : l'économie des transports (1960-1982)*, Thèse de doctorat, Lyon 2.
- MÉOT Thierry, 2009, *L'industrie automobile en France depuis 1950 : des mutations à la chaîne – L'économie française - Comptes et dossiers | Insee*, INSEE.
- MERTON Robert, READER Georges et KENDALL Patricia, 1957, *The Student-Physician*, Harvard University Press, 360 p.
- MEULEAU Marc, 1992, *Les diplômés de l'École des Hautes Études Commerciales et l'évolution du management en France : 1881 - années 1980*, Thèse de doctorat, Paris 10.
- MEYER John W. et ROWAN Brian, 1977, « Institutionalized Organizations: Formal Structure as Myth and Ceremony », *American Journal of Sociology*, vol. 83, n° 2, p. 340-363.
- MEYSSONNIER François, 2001, « Le calcul des coûts de revient dans la sidérurgie de la Seconde Guerre mondiale à la nationalisation », *Comptabilité - Contrôle - Audit*, vol. 7, n° 1, p. 5.
- MEYSSONNIER François et POURTIER Frédéric, 2006, « Les ERP changent-ils le contrôle de gestion ? », *Comptabilité - Contrôle - Audit*, Tome 12, n° 1, p. 45-64.
- MEZIAS Stephen J., 1990, « An institutional model of organizational practice: Financial reporting at the Fortune 200 », *Administrative science quarterly*, p. 431–457.
- MICELOTTA Evelyn, LOUNSBURY Michael et GREENWOOD Royston, 2017, « Pathways of institutional change: An integrative review and research agenda », *Journal of Management*, vol. 43, n° 6, p. 1885–1910.
- MIDLER Christophe, 1986, « La logique de la mode managériale », *Gérer et Comprendre. Annales des Mines*, n° 3, p. 74-85.
- MIELCZAREK Krzysztof et KNOP Krzysztof, 2016, « Significance of factor describing visual control in the second management principle of Toyota in the automotive supply industry », *Production Engineering Archives*, 2016, vol. 13, n° 4, p. pp 16-19.
- MILLER P. et O'LEARY T., 1993, « Accounting expertise and the politics of the product : Economic citizenship and modes of corporate governance », *Accounting, Organizations and Society*.
- MILLER Peter, 1991, « Accounting innovation beyond the enterprise : problematizing investment decisions and programming economic growth in the UK in the 1960s », *Accounting, Organizations and Society*, vol. 16, n° 8, p. 30.
- MILLER Peter et O'LEARY Ted, 1998, « Finding things out », *Accounting, Organizations and Society*, vol. 23, n° 7, p. 709-714.

- MILLER Peter et O'LEARY Ted, 1987, « Accounting and the construction of the governable person », *Accounting, Organizations and Society*, vol. 12, n° 3, p. 235-265.
- MILLS Charles Wright, 1956, *The power elite*, Oxford University Press, New York.
- MINC Alain, 1994, *La France de l'an 2000*, Odile Jacob, Paris.
- MISKELL Louise, 2017, « Doing It for Themselves: The Steel Company of Wales and the Study of American Industrial Productivity, 1945–1955 », *Enterprise & Society*, vol. 18, n° 1, p. 184-213.
- MIZRUCHI Mark, 2010, « The American corporate elite and the historical roots of the financial crisis of 2008 », *Research in the Sociology of Organizations*.
- MIZRUCHI Mark, 2003, « What Do Interlocks Do? An Analysis, Critique, and Assessment of Research on Interlocking Directorates », *Annual Review of Sociology*, vol. 22, p. 271-298.
- MODIGLIANI Franco et MILLER Merton H., 1958, « The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment », *The American Economic Review*, vol. 48, n° 3, p. 261-297.
- MONNET Éric, 2012, *Politique monétaire et politique du crédit en France pendant les Trente Glorieuses, 1945-1973*, thèse, Paris, EHESS.
- MONNET Éric, PAGLIARI Stefano et VALLÉE Shahin, 2019, « Au-delà de la “répression financière” et de la “capture de la régulation”. Recomposition des écosystèmes financiers européens après la crise », *Actes de la recherche en sciences sociales*, vol. 229, n° 4, p. 14-33.
- MONTAGNE Sabine, 2008, « Chapitre 6. Le trust, fondement juridique du capitalisme patrimonial » dans *Conflits et pouvoirs dans les institutions du capitalisme*, Presses de Sciences Po (P.F.N.S.P.), p. 221-250.
- MORALES Jérémy, 2013, « Le projet professionnel des contrôleurs de gestion : analyser des données pour aider les managers à prendre des décisions rationnelles ? », *Comptabilité - Contrôle - Audit*, vol. 19, n° 2, p. 41.
- MORALES Jérémy, 2009, *Le contrôle comme dynamique de gouvernement et de socialisation : Une étude ethnographique des contrôleurs de gestion*, Thèse de doctorat, Paris 9.
- MORALES Jérémy et PEZET Anne, 2012, « Financialization through Hybridization: The Subtle Power of Financial Controlling » dans Isabelle Huault et Chrystelle Richard (eds.), *Finance: The Discreet Regulator: How Financial Activities Shape and Transform the World*, London, Palgrave Macmillan UK, p. 19-39.
- MORALES Jérémy et PEZET Anne, 2010, « Les contrôleurs de gestion, « médiateurs » de la financiarisation. Étude ethnographique d'une entreprise de l'industrie aéronautique, Management controllers as “ombudsmen” of financialisation. An ethnographic study of an aeronautic company », *Comptabilité - Contrôle - Audit*, Tome 16, n° 1, p. 101-132.
- MORIN François, 2000, « A transformation in the French model of shareholding and management », *Economy and Society*, vol. 29, n° 1, p. 36-53.

- MORIN François, 1998, « La rupture du modèle français de détention et de gestion des capitaux », *Revue d'économie financière*, vol. 50, n° 6, p. 111-132.
- MORIN François, 1974, *La Structure financière du capitalisme français*, Calmann-Lévy
- MORIN François et RIGAMONTI Éric, 2002, « Évolution et structure de l'actionnariat en France », *Revue française de gestion*, n° 141, n° 5, p. 155-181.
- MOTTIS Nicolas et PONSARD Jean-pierre, 2002, « L'influence des investisseurs institutionnels sur le pilotage des entreprises », *Revue française de gestion*, vol. 141, n° 5, p. 225-248.
- MUELLER Dennis, 1989, « Mergers: Causes, effects and policies », *International Journal of Industrial Organization*, vol. 7, n° 1, p. 1-10.
- MUNIESA Fabian, 2011, « Comment la Bourse fait ses prix. Ethnographie d'un cours d'action boursière » dans *Humains, non-humains, La Découverte* (coll. « Hors collection Sciences Humaines »), Paris, p. 176-190.
- MUNIESA Fabian, 2003, *Des marchés comme algorithmes : sociologie de la cotation électronique à la Bourse de Paris*, Thèse de doctorat, École Nationale Supérieure des Mines de Paris.
- MUTCH Alistair, 2007, « Reflexivity and the Institutional Entrepreneur: A Historical Exploration », *Organization Studies*, vol. 26, n° 7.
- NAVARRO Marion, 2008, « Les accords de Bâle », *Regards croisés sur l'économie*, vol. 3, n° 1, p. 243-245.
- NICHOLS Theo, 1969, *Ownership, Control and Ideology*, London, Allen & Unwin, 272 p.
- NIKITIN Marc, 1992, *La naissance de la comptabilité industrielle en France*, Thèse de doctorat, Université Paris Dauphine - Paris IX.
- NORTH Douglass C., 1990, *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, Political economy of institutions and decisions.
- OECD, 2015, *Principles of Corporate Governance*.
- OFFERLÉ Michel, LAURENS Sylvain et WEBER Louis, 2009, « Un patronat entre unité et divisions », *Savoir/Agir*, 2009, n° 10, n° 4, p. 73-84.
- OHANA Karine, 1991, *Les banques de groupe en France*, Presses universitaires de France, Paris.
- ORANGE Martine, 2014, *Ces Messieurs de Lazard*, Albin Michel, 345 p.
- ORLÉAN André, 1989, « Pour une approche cognitive des conventions économiques », *Revue économique*, vol. 40, n° 2, p. 241-272.
- ORTIZ Horacio, 2014, *Valeur financière et vérité : Enquête d'anthropologie politique sur l'évaluation des entreprises cotées en Bourse*, Paris, Les Presses de Sciences Po, 180 p.

- ORTIZ Horacio, 2013, « Investir, une décision disséminée », *Sociétés contemporaines*, 2013, n° 92, n° 4, p. 35-57.
- PALMER Donald A., JENNINGS P. Devereaux et ZHOU Xueguang, 1993, « Late adoption of the multidivisional form by large US corporations : Institutional, political, and economic accounts », *Administrative science quarterly*, 1993, p. 100–131.
- PARDI Tommaso, 2018, « Le rôle des stratégies des entreprises multinationales dans la structuration des chaînes d’approvisionnement globales : une entrée par l’industrie automobile », *Revue d’économie industrielle*, vol. 163, n° 3, p. 111-145.
- PARDI Tommaso, 2015, « La réalité et les impasses du système de production Toyota à la base du Lean », *HAL Archives ouvertes*.
- PARDI Tommaso, 2008, « Entre déréglementation et contrôle du marché : la distribution automobile en Europe au travers du cas Toyota ».
- PASSERON Jean-Claude et REVEL Jacques, 2005, *Penser par cas*, Paris, Éditions de l’École des Hautes Études en Sciences Sociales, 292 p.
- PAWIN Rémy, 2013, « Retour sur les « Trente Glorieuses » et la périodisation du second XX^e siècle », *Revue d’histoire moderne et contemporaine*, vol. 60-1, n° 1, p. 155.
- PERDONCIN Antonin, 2018, *Des Marocains pour fermer les mines : immigration et récession charbonnière dans le Nord-Pas-de-Calais (1945-1990)*, Thèse de doctorat, Université Paris-Saclay (ComUE).
- PÉREZ Roland, 2016, *La gouvernance de l’entreprise*, Éditions Sciences Humaines.
- PETON Hélène et PEZÉ Stéphan, 2015, « Reflection on Historical Studies of Institutional Change: Small Steps Are Not Necessarily Missteps. A Rejoinder to Daudigeos, Boutinot And Jaumier. », *M@n@gement*, Vol. 18, n° 3, p. 261-265.
- PEYRELEVADE Jean, 1978, *L’Économie de spéculation*, Le Seuil.
- PHILIPPON Thomas, 2015, « Has the US Finance Industry Become Less Efficient ? On the Theory and Measurement of Financial Intermediation », *American Economic Review*, vol. 105, n° 4, p. 1408-1438.
- PHILLIPS Nelson, LAWRENCE Thomas B. et HARDY Cynthia, 2004, « Discourse and Institutions », *Academy of Management Review*, vol. 29, n° 4, p. 635-652.
- PIERRAT Christian, 2014, « IV / La politique de financement », *Repères*, 3^e éd., p. 61-90.
- PIKETTY Thomas, 2013, *Le capital au XXI^e siècle*, Paris, Seuil.
- PILLON Jean-Marie, 2017, « L’apport de Max Weber à la sociologie de la gestion », *Cahiers internationaux de sociologie de la gestion*, vol. 16, n° 4, p. 143-152.
- PINATTON Jean-Pierre, 2006, « L’évolution du marché : des agents de change à Euronext - Persée », *Revue d’économie financière*, vol. 82, p. 17-22.

- PINEAULT Éric, 2013, « Réification et massification du capital financier : une contribution à la théorie critique de la financiarisation à partir de l'analyse de la titrisation », *Cahiers de recherche sociologique*, n° 55, p. 117-154.
- PIORE Michael et SABEL Charles, 1989, *Les chemins de la prospérité. De la production de masse à la spécialisation souple*, Hachette, Paris.
- PLAZAOLA Jean-Philippe DE et RIGNOLS Élisabeth, 2019, *Tableau de l'économie française*, INSEE.
- PLIHON Dominique, 2016a, « V. Le nouveau capitalisme pris dans le piège de la finance », *La Découverte* (coll. « Repères »), 4^e éd., Paris, p. 83-96.
- PLIHON Dominique, 2016b, « III. Le capitalisme actionnarial », *La Découverte* (coll. « Repères »), 4^e éd., Paris, p. 39-66.
- PLIHON Dominique et PONSSARD Jean-Pierre, 2002, *La montée en puissance des fonds d'investissement. Quels enjeux pour les entreprises ?*, La Documentation Française, Paris, 185 p.
- PODOLNY Joel M. et PAGE Karen L., 1998, « Network Forms of Organization », *Annual Review of Sociology*, vol. 24, n° 1, p. 57-76.
- POLANYI Karl, 1944, *La Grande Transformation. Aux origines politiques et économiques de notre temps*, Gallimard, (coll. « Bibliothèque de Sciences humaines »).
- POLLARD Sidney, 1966, *The Genesis of Modern Management: A Study of the Industrial Revolution in Great Britain*, Cambridge, Harvard University Press, vol. 367, 328 p.
- PORTER M. E., 1990, *Competitive Advantage of nations*, Harvard : Business School Press, Boston.
- POSTEL Nicolas, 2008, « Incertitude, rationalité et institution », *Revue économique*, Vol. 59, n° 2, p. 265-289.
- PRAQUIN Nicolas et LEMARCHAND Yannick, 2005, « Falsifications et manipulations comptables. », *Comptabilité - Contrôle - Audit*, p. 15.
- PURDY J. et GRAY B., 2009, « Conflicting Logics, Mechanisms of Diffusion, and Multilevel Dynamics in Emerging Institutional Fields ».
- QI Hanying, 2019, « A New Literature Review on Financialization », *Journal of Accounting, Business and Finance Research*, n° 7, p. 40-50.
- QUATTRONE P., 2009, « Books to be practiced: Memory, the power of the visual, and the success of accounting », *Accounting, Organizations and Society*, vol. 34, n° 1, p. 85-118.
- QUENNOUËLLE-CORRE Laure, 2013, *La direction du Trésor 1947-1967 : L'État-banquier et la croissance*, Vincennes, Institut de la gestion publique et du développement économique (coll. « Histoire économique et financière - XIX^e-XX^e »), vol. XV, 693 p.

- RABINOVICH Joel, 2019, « The financialization of the non financial corporation. A critique to the financial turn of accumulation hypothesis », *Metroeconomica*, vol. 70.
- RAINELLI-WEISS Helene, 2008, « Finance d'entreprise : voix nouvelles et nouvelles voies », *Revue Finance Contrôle Stratégie*, vol. 11, p. 291-313.
- RAJAN Raghuram, SERVAES Henri et ZINGALES Luigi, 2000, « The Cost of Diversity : The Diversification Discount and Inefficient Investment », *The Journal of Finance*, vol. 55, n° 1, p. 35-80.
- RAJAN Raghuram et ZINGALES Luigi, 2003, « The great reversals: the politics of financial development in the twentieth century », *Journal of Financial Economics*, vol. 69, n° 1, (coll. « Tuck Symposium on Corporate Governance »), p. 5-50.
- RAO Hayagreeva, MONIN Philippe et DURAND Rodolphe, 2003, « Institutional change in toque ville : Nouvelle cuisine as an identity movement in French gastronomy », *American Journal of Sociology (AJS)*, 108 (4), p. 795-843 P.
- REBERIOUX A., 2006, « Does shareholder primacy lead to a decline in managerial accountability? », *Cambridge Journal of Economics*, vol. 31, n° 4, p. 507-524.
- REDON Marie, 2018, *Evolution of the CFOs along with the Financialization process in France, a study of their reciprocal relationships*, Thèse de doctorat, Paris Sciences et Lettres.
- REVEL Jacques, 1996, *Jeux d'échelles : la micro-analyse à l'expérience*, Seuil, Gallimard (coll. « Hautes Études »), 262 p.
- RICHARD Jacques, 2015, « The dangerous dynamics of modern capitalism (from static to IFRS' futuristic accounting) », *Critical Perspectives on Accounting*, vol. 30, p. 9-34.
- RICHARD Jacques, BENSADON Didier et RAMBAUD Alexandre, 2018, « Chapitre 33. L'amortissement des immobilisations corporelles », *Management Sup*, 11^e éd., p. 498-527.
- RIPERT Georges, 2001, *Aspects juridiques du capitalisme moderne*, 2^e édition, Paris, LGDJ, 354 p.
- ROBÉ J-P et VERLEY P, 2019, « Globalisation, régulation et transformations des entreprises », *Entreprises et histoire*, n° 94, p. 186 à 197.
- ROMELAER Pierre, 2005, « L'Entretien semi-directif centré », *Management des ressources humaines, méthodes de recherche en sciences humaines et sociales*, p. 101-137.
- RONA-TAS Akos et HISS Stefanie, 2010, « The Role of Ratings in the Subprime Mortgage Crisis: The Art of Corporate and the Science of Consumer Credit Rating » dans *Research in the Sociology of Organizations*, vol. 30 Part A, p. 115-155.
- ROSEN Michel et BAUDOUIN Prot, 1990, *Le retour du capital. Les fusions-acquisitions en france et dans le monde*, Odile Jacob, Paris.
- ROST Katja, 2011, « The strength of strong ties in the creation of innovation », *Research Policy*, vol. 40, n° 4, p. 588-604.

- ROY Frédéric Le et YAMI Saïd, 2007, « Les stratégies de coopération », *Revue française de gestion*, n° 176, n° 7, p. 83-86.
- RUBACK Richard S. et JENSEN Michael C., 1983, « The Market for Corporate Control : The Scientific Evidence », *Journal of financial economics*, vol. 11, p. 5-50.
- SACRISTÁN-NAVARRO María, GOMEZ-ANSON Silvia et CABEZA-GARCÍA Laura, 2011, « Family ownership and control, the presence of other large shareholders, and firm performance : further evidence », *Family Business Review*, 21 mars 2011, vol. 24, p. 71-93.
- SARAVANAMUTHU Kala et TINKER Tony, 2003, « Politics of managing: the dialectic of control », *Accounting, Organizations and Society*, vol. 28, n° 1, p. 37-64.
- SCAPENS R. et JAZAYERI M., 2003, « ERP systems and management accounting change : opportunities or impacts ? A research note » », *European Accounting Review*, vol 12, n° 1, p. p 201-233.
- SCHERER Frederic M., SCHERER Jeanne C. et ROSS David R., 1990, *Industrial Market Structure and Economic Performance*, Houghton Mifflin, 744 p.
- SCHMIDT Vivien A. et WOLL Cornelia, 2013, « The state : The bête noire of neo-liberalism or its greatest conquest? » dans Mark Thatcher et Vivien A. Schmidt (eds.), *Resilient Liberalism in Europe's Political Economy*, Cambridge, Cambridge University Press (coll. « Contemporary European Politics »), p. 112-142.
- SCOTT W. Richard, 1995, *Institutions and Organizations*, Revised, Los Angeles, SAGE Publications, Inc, 360 p.
- SEGRESTIN B., ROGER B. et VERNAC S., 2014, *L'Entreprise. Point aveugle du savoir*, Sciences Humaines, Auxerre, 344 p.
- SHARMA R. et JONES S., 2010, « CFO of the future : strategic contributor or value adder? », *Management Accounting Research*, n° 8, p. 1-16.
- SHEFRIN Hersh et BELOTTI Mario L., 2001, *Behavioral Finance*, Edward Elgar Publishing, Santa Clara University.
- SHILLER Robert J., 2002, « Efficient Market Theory to Behavioral Finance, Cowles Foundation », *working paper*.
- SHIMIZU Kōichi, 1999, *Le toyotisme*, Paris, La Découverte (coll. « Repères 254 »), 118 p.
- SHLEIFER Andrei et VISHNY Robert, 1986, « Large Shareholders and Corporate Control », *Journal of Political Economy*, vol. 94, n° 3, p. 461-488.
- SIMMEL Georg, 2013, « La confiance » dans *Sociologie. Études sur les formes de la socialisation*, PUF, (coll. « Quadrige »), p. 780.
- SINAPI Christine et GAGNE Yannick, 2016, « Financialization of non-financial companies: an insight in the automotive sector », *Limes Plus*, XIII, p. 35-60.

SMETS Michael, JARZABKOWSKI Paula, BURKE Gary et SPEE Paul, 2015, « Reinsurance trading in Lloyd's of London : Balancing conflicting-yet-complementary logics in practice », *Academy of Management Journal*, vol. 58, n° 3, p. 932-970.

SMITH Adam, 2005 [1776], *Recherches sur la nature et les causes de la richesse des nations. Livre I*, Paris, Guillaumin.

SPENLEHAUER Vincent, 1998, *L'évaluation des politiques publiques, avatar de la planification*, Thèse de doctorat, Université Grenoble 2.

SPIETH Patrick, SCHNECKENBERG Dirk et RICART Joan E., 2014, « Business model innovation – state of the art and future challenges for the field », *R&D Management*, vol. 44, n° 3, p. 237-247.

STEARNS Linda Brewster et ALLAN Kenneth D., 1996, « Economic Behavior in Institutional Environments: The Corporate Merger Wave of the 1980s », *American Sociological Review*, vol. 61, n° 4, p. 699.

STEINER Philippe, 2005a, « Le marché selon la sociologie économique », *Revue européenne des sciences sociales. European Journal of Social Sciences*, vol. XLIII, n°2, p. 31-64.

STEINER Philippe, 2005b, « Pourquoi la sociologie économique est-elle si développée en France ? », *L'Année sociologique*, vol. 55, n° 2, p. 391.

STEINER Philippe et VATIN François, 2013, *Traité de sociologie économique*, Presses Universitaires de France (coll. « Quadrige »), Paris, 848 p.

STOCKHAMMER Engelbert, 2004, « Financialisation and the slowdown of accumulation », *Cambridge Journal of Economics*, vol. 28, n° 5, p. 719-741.

STRAUSS Anselm, 1992, *La trame de la négociation - Sociologie qualitative et interactionnisme. Textes réunis et présentés par Bazanger*, L'Harmattan, (coll. « Logiques sociales »), 319 p.

SUN Yilei et FROST Laurence, 2019, « PSA-Dongfeng supprime la moitié de ses effectifs en Chine. Le partenariat vieux de 27 ans menacé », *La Tribune*, 12 août 2019 p.

TADJEDDINE Yamina, 2000, « Les prises cognitives de la rationalité. Une typologie des décisions spéculatives », *Politix. Revue des sciences sociales du politique*, vol. 13, n° 52, p. 57-71.

THINE Sylvain et TADJEDDINE Yamina, 2018, « La diversité des capitalismes financiers, le cas des Fusions-Acquisition en France », *working paper*.

THIVEAUD Jean-Marie, 1997, « Les évolutions du système bancaire français de l'entre-deux-guerres à nos jours : Spécialisation, déspecialisation, concentration, concurrence », *Revue d'économie financière*, vol. 39, n° 1, p. 27-74.

THORNTON P. H., OCASIO W. et LOUNSBURY M., 2012, *The institutional logics perspective : A new approach to culture, structure, and process*, Oxford University Press.

- THORNTON P et OCASIO W, 1999, « Institutional Logics and the Historical Contingency of Power in Organizations: Executive Succession in the Higher Education Publishing Industry, 1958-1990 », *American Journal of Sociology*, vol. 105, n° 3, p. 801-843.
- TOMKINS Cyril et GROVES Roger, 1983, « The everyday accountant and researching his reality », *Accounting, Organizations and Society*, vol. 8, n° 4, p. 361-374.
- TOSI Henry L. et GOMEZ-MEJIA Luis R., 1994, « CEO compensation monitoring and firm performance », *The Academy of Management Journal*, vol. 37, n° 4, p. 1002-1016.
- TOUCHELAY Béatrice, 2008, « La normalisation comptable en France. Un mariage de raison pendant l'Occupation », *Revue française de gestion*, vol. 34, n° 188-189, p. 383-401.
- TOUCHELAY Béatrice, 2005, « À l'origine du plan comptable français des années 1930 aux années 1960, la volonté de contrôle d'un État dirigiste ? », *Comptabilité - Contrôle - Audit*, vol. 11, n° 3, p. 61.
- TOUCHELAY Béatrice, 2003, « Le patronat français et le partage du pouvoir dans l'entreprise entre 1946 et 1968 », *Contribution aux IX^e Journées d'histoire de la comptabilité et du management*.
- USEEM Michael, 2015, « Investor Capitalism » dans *Wiley Encyclopedia of Management*, vol. 11.
- USEEM Mickael, 1993, *Executive Defense: Shareholder Power and Corporate Reorganization*, Harvard University Press, (coll. « Cambridge (Mass.) »).
- VAN DER ZWAN Natascha, 2014, « Making sense of financialization », *Socio-Economic Review*, vol. 12, n° 1, p. 99-129.
- VERCLYTTTE Valérie, 2018, « Chapitre 1. De l'État social à la société de consommation », dans *La société française de 1945 à nos jours*, Armand Collin, p. 5-71.
- VERLEY Patrick, 1997, *La révolution industrielle*, Gallimard, (coll. « Folio/Histoire »), Paris, 544 p.
- VERNIMMEN Pierre, QUIRY Pascal et LE FUR Yann, 2019, *Finance d'entreprise*, Paris, Dalloz.
- VILLALONGA Belen et AMIT Raphael, 2006, « How do family ownership, control and management affect firm value? », *Journal of Financial Economics*, vol. 80, n° 2, p. 385-417.
- VOLLMER Hendrik, MENNICKEN Andrea et PREDA Alex, 2009, « Tracking the numbers: across accounting and finance, organizations and markets », *Accounting, Organizations and Society*, vol. 34, p. 619-637.
- WAGNER Anne Catherine, 2011, « Les classes dominantes à l'épreuve de la mondialisation », *Actes de la recherche en sciences sociales*, vol. 190, n° 5, p. 4-9.
- WANG Yingyao, 2015, « The rise of the 'shareholding state': financialization of economic management in China », *Socio-Economic Review*, vol. 13, n° 3, p. 603-625.

- WEBER Florence, 2000, « Transactions marchandes, échanges rituels, relations personnelles. Une ethnographie économique après le Grand Partage », *Genèses. Sciences sociales et histoire*, vol. 41, n° 1, p. 85-107.
- WEBER Max, 1996, *Sociologie des religions*, Gallimard, (coll. « NRF »).
- WEBER Max, 1922a, *Économie et société, tome 2 : L'organisation et les puissances de la société dans leur rapport avec l'économie*.
- WEBER Max, 1922b, « La domination légale à direction administrative bureaucratique » dans *Économie et Société*.
- WEBER Max, 1922c, *Économie et société, tome 1 : Les Catégories de la sociologie*, Nouvelle, Pocket, Paris, 410 p.
- WEEXSTEEN Antoine, 1999, *Le conseil aux entreprises : le rôle de Jean Milhaud (1889-1991) dans la C.E.G.O.S et l'I.T.A.P*, EHESS.
- WILLIAMS Karel, 2000, « From shareholder value to present-day capitalism », *Economy and Society*, vol. 29, n° 1, p. 1-12.
- WILLIAMS Karel, 1994, *Cars : Analysis, History, Cases*, Berghahn Books, 276 p.
- WILLIAMSON Oliver E., 1996, *The Mechanisms of Governance*, Oxford University Press, Oxford.
- WILLIAMSON Oliver E., 1991, « Comparative Economic Organization: The Analysis of Discrete Structural Alternatives », *Administrative Science Quarterly*, vol. 36, n° 2, p. 269-296.
- WINDOLF Paul et BEYER Jürgen, 1996, « Co-operative Capitalism : Corporate Networks in Germany and Britain », *The British Journal of Sociology*, Vol. 47, n° 2, p. 205-231.
- ZAFIROVSKI Milan, 2002, « The Social Construction of Production : An Application of Economic Sociology », *M@n@gement*, vol. 5, n° 2, p. 147-174.
- ZALOOM Kaitlin, 2006, *Out of the Pits*, Chicago, University of Chicago Press, 240 p.
- ZANCARINI-FOURNEL - Michelle, 2010, *Les luttes et les rêves*, La Découverte, Paris.
- ZELINSCHI Dragos, 2016, « Répartition des charges indirectes (XIX^e - XX^e) » dans *Dictionnaire historique de comptabilité des entreprises*, Presses Universitaires du Septentrion, (coll. « Temps, espace et société »).
- ZEY Mary et SWENSON Tami, 2001, « The Transformation and Survival of Fortune 500 Industrial Corporations through Mergers and Acquisitions, 1981-1995 », *The Sociological Quarterly*, vol. 42, n° 3, p. 461-486.
- ZHANG Ying et ANDREW Jane, 2014, « Financialisation and the Conceptual Framework », *Critical Perspectives on Accounting*, vol. 25, n° 1, (coll. « Special Issue on Critical Perspectives on Financialization »), p. 17-26.

ZHAO Eric Yanfei et LOUNSBURY Michael, 2016, « An institutional logics approach to social entrepreneurship: Market logic, religious diversity, and resource acquisition by microfinance organizations », *Journal of Business Venturing*, vol. 31, n° 6, p. 643-662.

ZIMNOVITCH Henri, 1997, *Les calculs du prix de revient dans la seconde industrialisation en France*, Thèse de doctorat, Université de Poitiers.

ZIMNOVITCH Henri, 1996, « La « quarantaine » des coûts standard chez Saint-Gobain : 1920-1960, Standard costing at Saint-Gobain. The case of the forty year delay : 1920-1960 », *Comptabilité - Contrôle - Audit*, Tome 2, n° 2, p. 5-24.

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

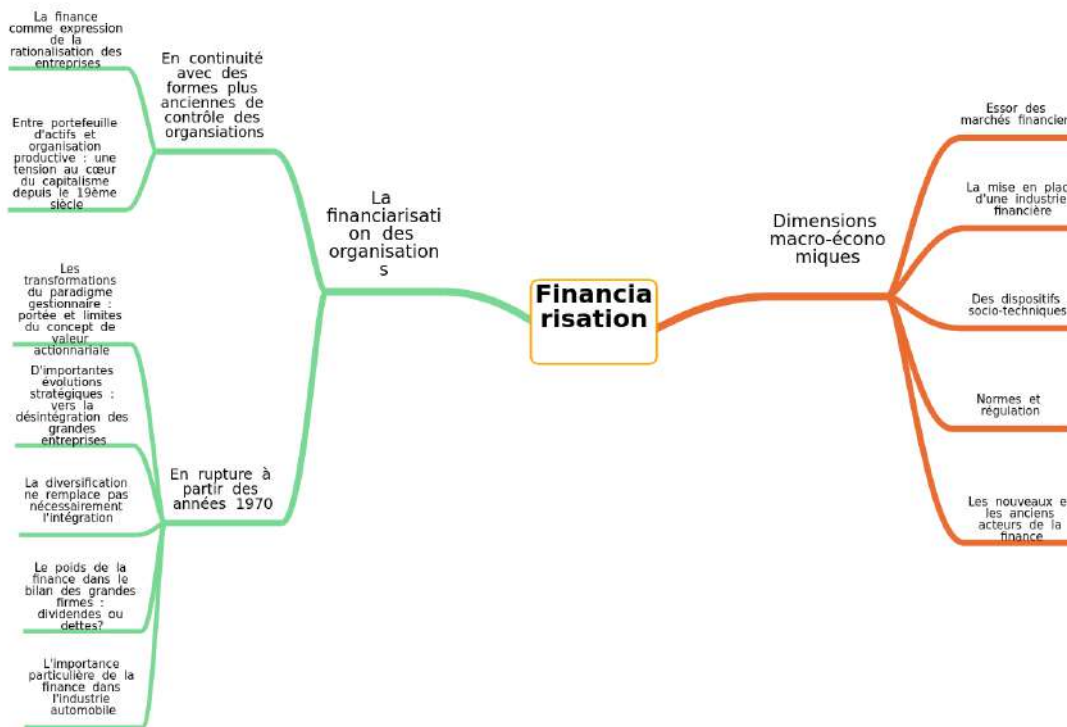
ZOTT Christoph, AMIT Raphael et MASSA Lorenzo, 2011, « The Business Model : Recent Developments and Future Research », *Journal of Management*, 2 mai 2011.

ZUCKERMAN Ezra W., 1999, « The Categorical Imperative: Securities Analysts and the Illegitimacy Discount », *American Journal of Sociology*, vol. 104, n° 5, p. 1398-1438.

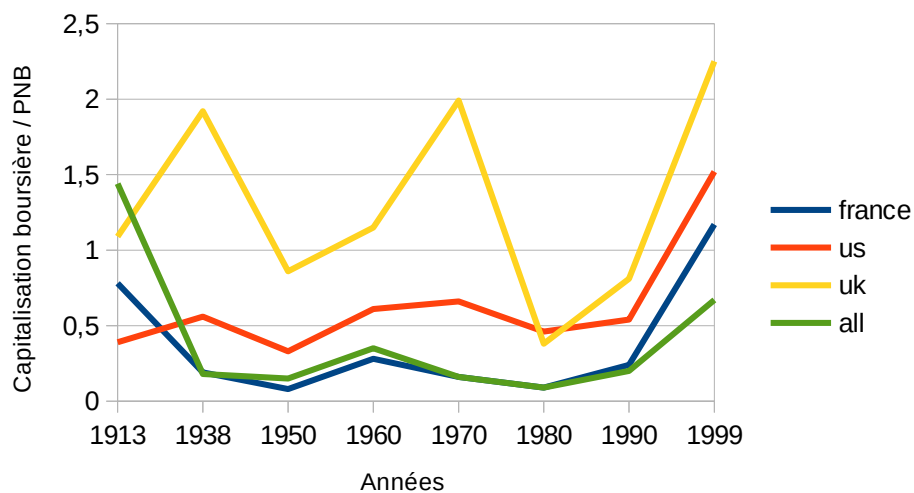
Annexes

Annexes du chapitre 1

Annexe 1 : Représentation synthétique des éléments abordés à travers la notion de financiarisation



Annexe 2 : Evolution de la part de la capitalisation boursière dans le PNB entre 1913 et 1999



ANNÉE	1913	1938	1950	1960	1970	1980	1990	1999
FRANCE	0.78	0.19	0.08	0.28	0.16	0.09	0.24	1.17
États-Unis	0,39	0.56	0.33	0.61	0.66	0.46	0.54	1.52
UK	1,09	1.92	0.86	1.15	1.99	0.38	0.81	2.25
ALL	1,44	0.18	0.15	0.35	0.16	0.09	0.2	0.67

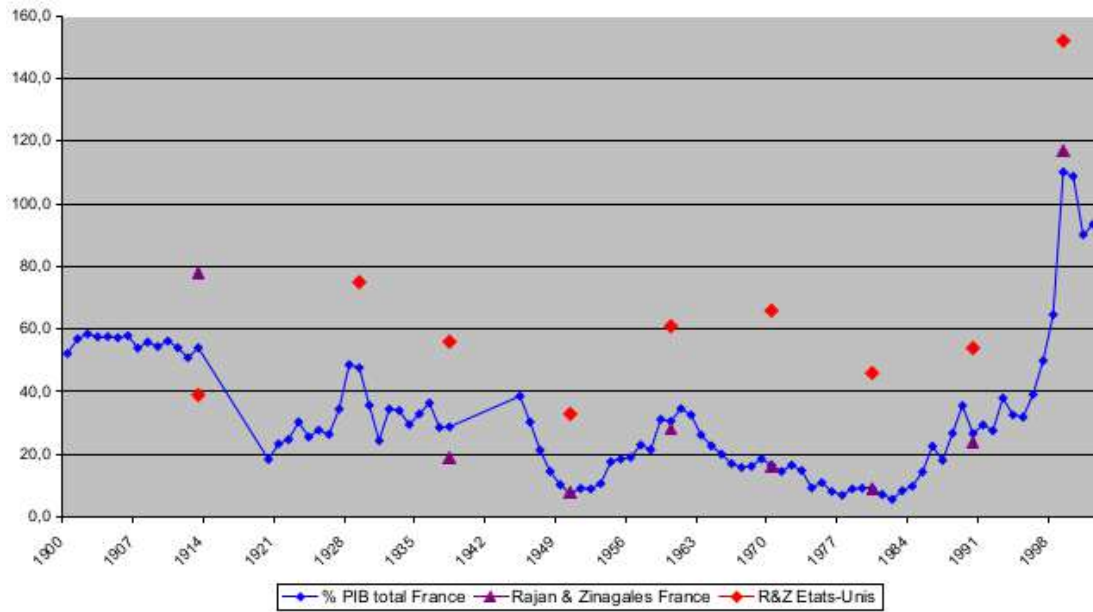
Source : Bozio (2002)

Annexe 3 : Évolution de la capitalisation boursière dans le PIB français entre 1947 et 2002

Année	1947	1952	1957	1962	1967	1972	1977	1982	1987	1992	1997	2002
Capitalisation boursière dans le PIB (%)	21,4	9	23	32,6	15,8	16,6	7	5,7	18,1	27,6	50	93,5

Source : Bozio (2002), Annexe 1, p. 82

Annexe 4 : Ratio capitalisation boursière / PIB, France États-Unis selon plusieurs indicateurs
1900-2002



Source : Bozio (2002), p. 44

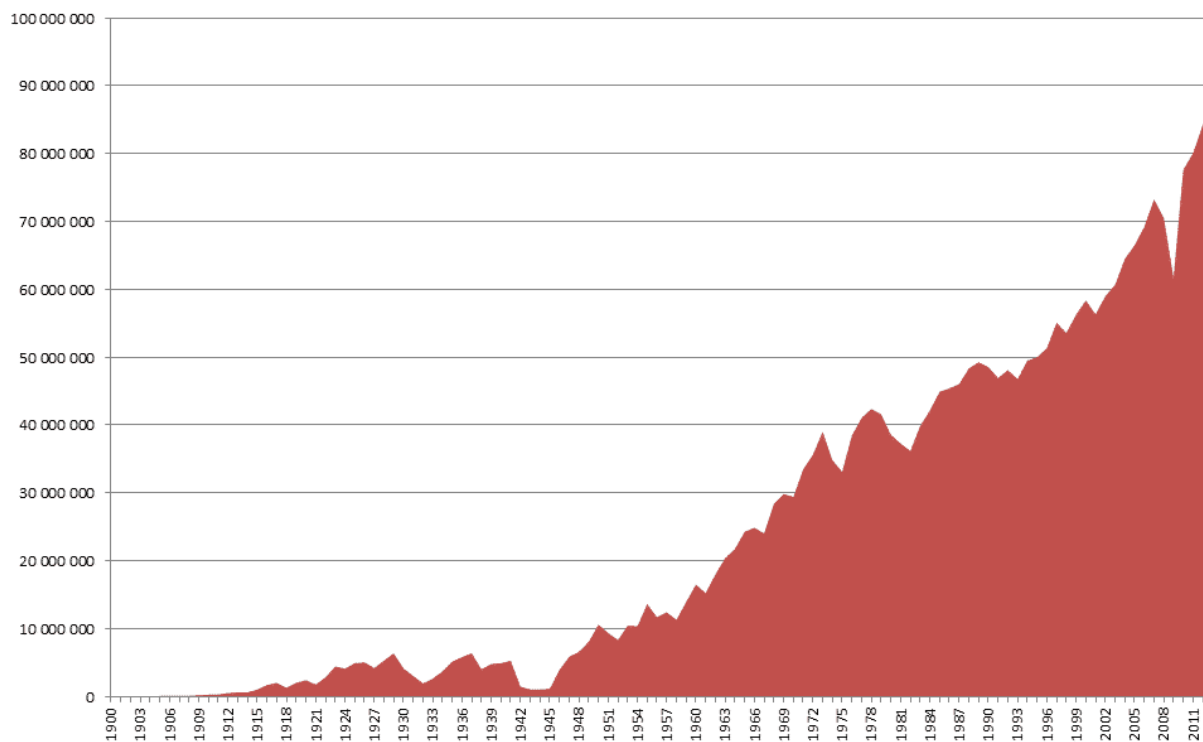
Annexe 5 : Les différents types de marchés financiers

En 2018, le marché des actions représentait 7 526 milliards d'euros et le marché obligataire représentait 22 milliards d'euros. Présentons les différents types de marchés financiers afin d'y voir plus clair. Ceux-ci sont spécialisés selon le type de titres qui y sont négociés :

- Le marché des actions permet la négociation de titres de propriété des entreprises qui y sont cotées. Elles financent leur développement par augmentation de capital via un appel public à l'épargne. Cette activité implique pour les grandes firmes la formation de relations envers « investisseurs », le développement d'une communication spécialisée ;
- Le marché obligataire permet aux firmes et institutions financières ou États d'emprunter des capitaux à moyen et long terme, sous la forme de titres de crédits multiples ;
- Le marché monétaire, quant à lui, permet aux institutions financières, mais aussi depuis la fin des années 1980 aux entreprises et aux États, de placer ou d'emprunter de l'argent à court terme (- de 2 ans) ou très court terme (- de 3 mois). Les firmes utilisent ce marché pour gérer le décalage entre leurs flux de trésorerie ;
- Le marché des produits dérivés est spécialisé dans la couverture des risques quant à l'évolution future de la structure des actifs, des risques de taux ou de change principalement. Il comprend le marché à terme (Le Matif). C'est là que la sophistication financière la plus poussée s'est développée, y compris par la multiplication des surfaces de couverture possible : il est possible de s'assurer sur un titre d'assurance ;
- Le dernier marché est celui des devises, appelé le Forex. Il permet d'acheter ou vendre des titres de devises en échange d'autres devises.

Annexe 6 : La production automobile mondiale depuis 1900

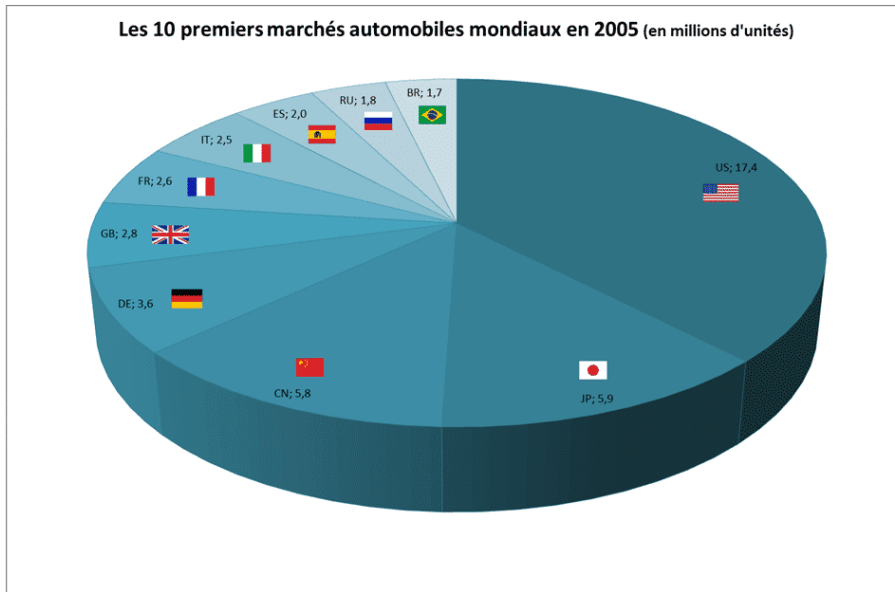
Production automobile depuis 1900



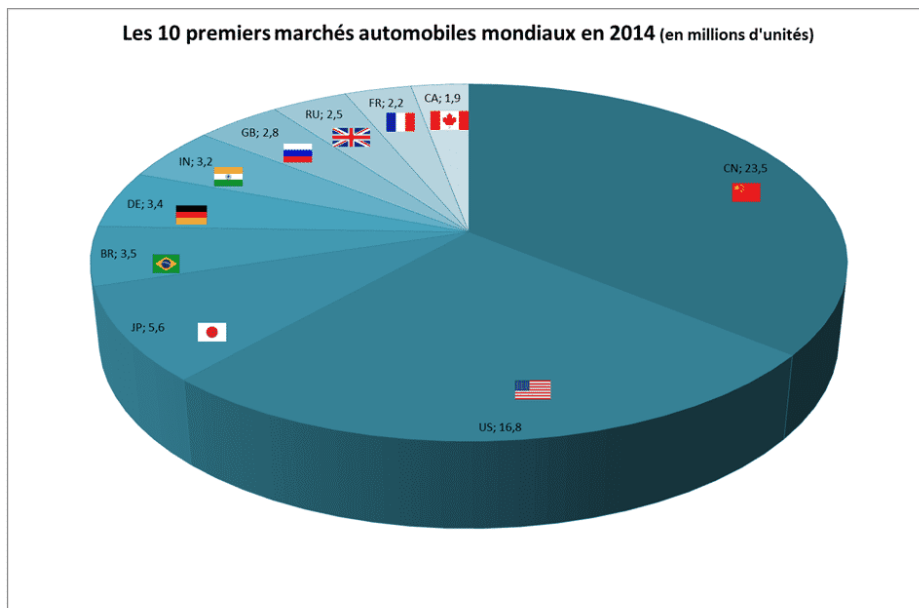
© auto-forever.com - source : OICA

Source : Freyssenet, 2004

Annexe 7 : Répartition des principaux marchés automobiles en volume en 2005 et en 2014



© auto-forever.com - source : OICA



© auto-forever.com - source : OICA

Source : Organisation internationale des constructeurs automobiles, 2006

Annexe 8 : Classement des dix premiers constructeurs automobiles selon le bénéfice déclaré

Constructeurs	Bénéfices déclarés (en milliards de dollars)
Toyota	22,7
Wolkswagen	12
General Motors	6,7
BMW	5,5
Honda	4,3
SAIC	3,7
PSA	3,6
FCA	3,2
Hyundai	2,3
Dondfeng	1,9

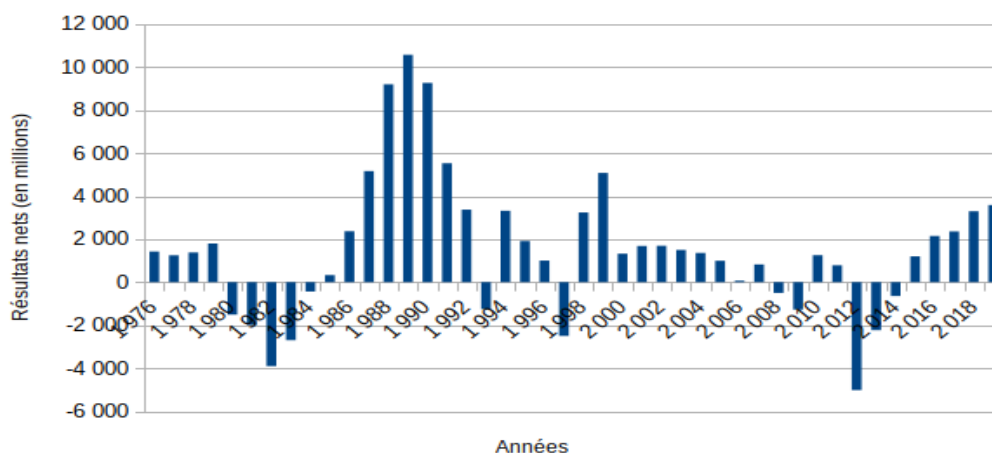
Source : Statista, 2019

Annexe 9 : Parts de marché des premiers constructeurs automobiles en Europe

Constructeurs	Parts de marchés
Groupe Volkswagen	25,8 %
Groupe PSA	14,8 %
Groupe Renault	10,3 %
Groupe BMW	7 %
Groupe Hyndai	6,9 %
Daimler	6 %
Groupe Toyota	5,9 %
Groupe FCA	5,7 %
Ford	5,4 %
Nissan	2,5 %

Source : Statista, 2019

Annexe 10 : Evolution du résultat net de PSA entre 1976 et 2019



Source : Rapports annuels PSA

Lecture : Les résultats sont exprimés en millions de nouveaux francs jusqu'en 1999, en millions d'euros depuis.

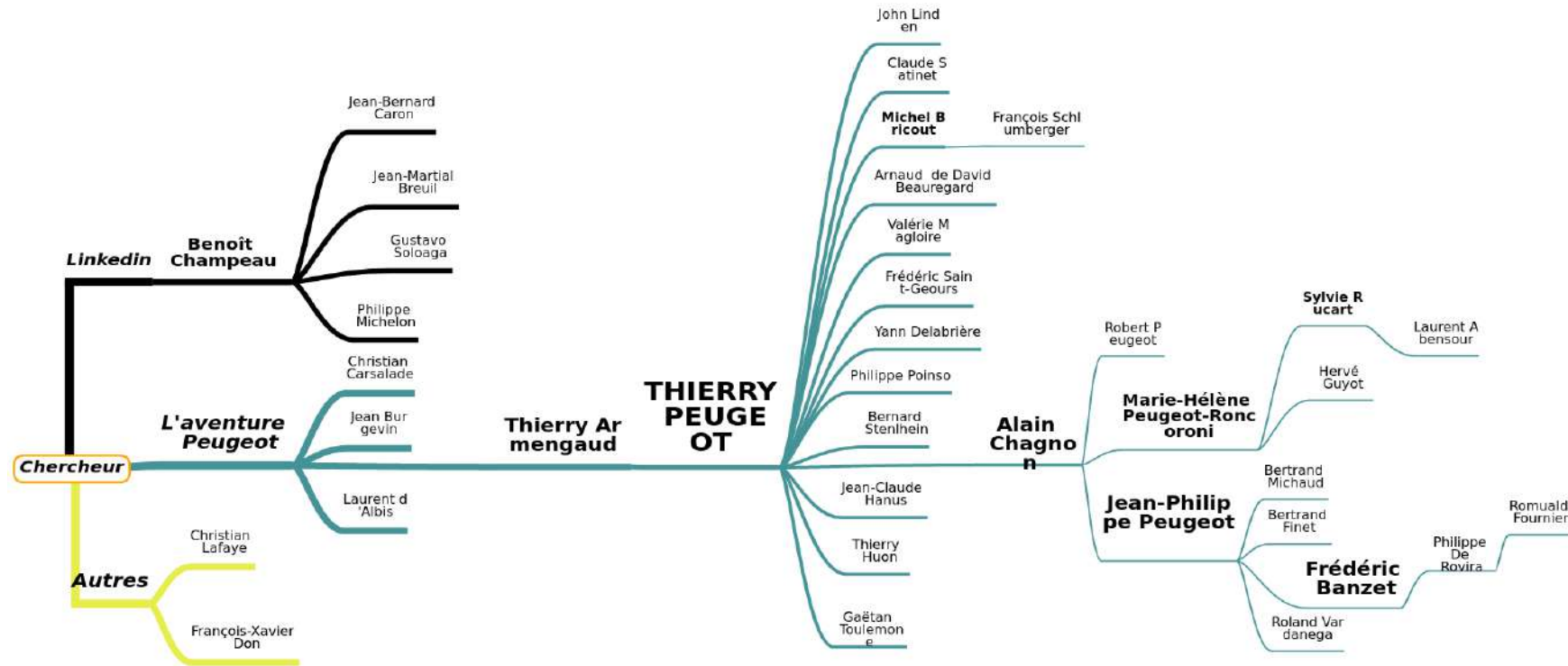
Annexe 11 : Récit des premiers pas la relation d'enquête

C'est la proximité de Thierry Armengaud avec l'un des acteurs centraux de la famille, qui m'a orienté vers elle. À la suite de notre première entrevue dans un café sur les Champs-Élysées, il m'envoyait un SMS quelques jours plus tard avec le numéro de monsieur Peugeot, d'accord pour que je le contacte de sa part. Pour notre enquête, la rencontre avec Thierry Peugeot fit office de point de basculement à plusieurs titres. D'abord, il m'offrit progressivement l'attache avec de nombreux anciens hauts managers financiers du groupe, ce qui élargit sensiblement ma palette d'individus accessibles. Notons que la centralité des personnes pour le développement de la fonction financière — mais aussi leur disposition à mon égard — est relative à leur positionnement passé ou présent dans la hiérarchie du groupe, mais aussi dans le réseau de sociabilité professionnel et mondain. C'est pourquoi certains acteurs ne me furent accessibles qu'au terme de la relation de confiance tissée avec monsieur Peugeot, avec qui j'ai eu le loisir d'avoir six ou sept entrevues.

Ensuite, j'eus accès aux autres membres de la famille dont quatre autres membres dirigeants de la famille Peugeot plus centraux aujourd'hui dans le groupe que Thierry Peugeot lui-même. D'autre part, leur rencontre dans les locaux des holdings familiales m'offrit la possibilité de leur demander de rencontrer certains managers financiers de ces *holdings* elles-mêmes. L'un du côté du fonds d'investissement FFP, l'autre du côté du groupe familial dirigé par la *holding* EPF.

Enfin, si les premiers contacts avec les archives officielles du groupe furent infructueuses, Thierry Peugeot me permit un pas décisif en la matière. En me donnant le contact direct du responsable des archives patrimoniales de PSA basées à Hérimoncourt, Mathieu Petitgirard, il apposa sa légitimité à ma demande. Dès le premier appel, l'accueil était favorable.

Annexe 12 : Arbre des relations d'enquête



Lecture : Cet arbre de relations met en évidence la centralité de Thierry Peugeot dans notre réseau d'enquête. Il est à la fois la personne que nous avons le plus rencontré (sept entretiens en tout), et le lien intermédiaire avec le plus grand nombre d'acteurs. Cette circulation renvoie à des liens de confiance, de respect mutuel, mais aussi des services rendus selon un système d'échanges symboliques qui nous échappe en grande partie. Cet arbre souligne par ailleurs la proximité des liens entre les dirigeants des trois dimensions présentées au schéma du premier chapitre : Frédéric Banzet, cousin de Thierry et Jean-Philippe Peugeot, mais aussi de Marie-Hélène Peugeot-Roncoroni, dirige la *holding* financière FFP en Angleterre. Il connaît personnellement Philippe de Rovira, Directeur Financier de PSA à partir de 2018. Ce dernier m'oriente auprès de l'acteur le plus opérationnel que nous avons rencontré, actuellement représentant du contrôle de gestion de l'usine de montage de Poissy en région parisienne (voir chapitre 4).

Annexe 13 : Liste des acteurs interviewés en fonction des sociétés d'exercice de leur activité et de la temporalité

Personnes	Ayant travaillé		Travaillant actuellement		Autre
	PSA	EPF/ FFP	PSA	EPF/FFP	
Jean Burgevin	X				
Bernard Stenlhein		X			
Christian Carsalade	X				
Laurent d'Albis	X				
Roland Vardanega	X				
Philippe Poinso	X	X			
Thierry Armengaud	X	X			
John Linden	X				X
Arnaud de David Beauregard	X				
Jean-Claude Hanus	X				
Michel Bricout	X				
Claude Satinet	X				
Sylvie Rucart	X				X
Valérie Magloire	X				X
Hervé Guyot	X				X
François Schlumberger	X				X
Laurent Abensour	X				X
Frédéric Saint Geours	X				X
Yann Delabrière	X				X
Benoît Champeau			X		
Philippe Michelin			X		
Gustavo Soloaga			X		X
Jean-Bernard Caron			X		
Jean-Martial Breuil			X		
Philippe de Rovira			X		
Romuald Fournier			X		
Bertrand Finet				X	X
Bertrand Michaud				X	X
Robert Peugeot	X			X	
Jean-Philippe Peugeot	X			X	
Marie-Hélène Peugeot-Roncoroni	X			X	
Thierry Peugeot	X				X
Gaëtan Toulemonde					X
Thierry Huon					X

Annexe 14 : Liste des personnes interviewées par type de fonctions

Personnes \ Fonctions	Compta	Contrôle de Gestion	Relations financières extérieures (Bq / invest)	Activité bancaire PSA	CEO	FFP	EPF	Autres	Analystes financiers externes
Jean Burgevin		X							
Bernard Stenlhein						X			
Christian Carsalade	X								
d'Albis	X	X							
Roland Vardanega		X						X	
Philippe Poinso			X			X	X		
Thierry Armengaud		X	X	X		X			
John Linden			X	X					
Arnaud de David Beaugard			X						
Jean-Claude Hanus								X	
Michel Bricout				X					
Claude Satinet		X							
Sylvie Rucart				X					
Valérie Magloire			X						
Hervé Guyot				X					
François Schlumberger				X					
Laurent Abensour				X					
Frédéric Saint Geours				X	X				
Yann Delabrière				X	X				
Benoît Champeau		X							
Philippe Michelin		X							
Gustavo Soloaga		X							
Jean-Bernard Caron		X							
Jean-Martial Breuil		X							
Philippe de Rovira		X			X				
Romuald Fournier		X							
Bertrand Finet						X			
Bertrand Michaud							X		
Robert Peugeot						X	X	X	
Jean-Philippe Peugeot						X	X	X	
Marie-Hélène Peugeot-Roncoroni				X		X	X		
Thierry Peugeot							X	X	
Gaëtan Toulemonde									X
Thierry Huon									X

Annexe 15 : Exemple de grille d'entretien

Parcours au sein de PSA

Entrée dans le groupe en 1971. A quel poste ?
Pouvez-vous me parler de votre carrière ?

Origine, fonctionnement et transformation de la Direction financière

Rôle de la Direction financière et des services financiers qui y sont attachés ? Comment s'est-elle structurée ? Evolution ?

On parle toujours en gestion et en économie industrielle, des tableaux de bord et indicateurs financiers indispensables. En effet, il s'agit de capter l'information pertinente pour pouvoir piloter l'entreprise. Concrètement ? Quels indicateurs pour la gestion financière dans les années soixante ? Evolution ?

Lien entre comptabilité, trésorerie, contrôle de gestion et direction financière ?

Politique financière à la fin des années soixante ? Evolution jusqu'à ce que vous ayez quitté le groupe ?

Fonctions au sein de la Direction financière : rôle personnel

Quand vous êtes entré dans le groupe, vous avez travaillé avec Yves Rappily. Pouvez-vous me parler de son action dans la DF avant que vous n'y arriviez ?

Quel rôle y avez-vous joué ensuite ?

Qui avait-il à l'intérieur lorsque vous êtes arrivé ?

Pouvez-vous décrire votre cercle de collaborateurs le plus proche ? Le plus éloigné ?

Comment a évolué le rapport de la DF avec la DG du groupe ? Avec les structures intermédiaires.

Pouvez-vous décrire par quoi se transmet la politique financière au sein de la firme ?

Rapport entre la politique financière et les filiales ? Comment cela a-t-il évolué avec les différentes étapes d'internationalisation de l'entreprise ?

FFP : fonctionnement et rapports avec le reste du groupe

Fonctionnement concret de FFP et d'EPF ? Créé en 1929 Evolution ?

Quel est l'intérêt d'une structure en holding selon vous ? Optique de diversification ?

Evolution de la place de la holding dans le groupe ? Ses rapports avec les différentes sociétés ?

Pouvez-vous me présenter les différentes participations de FFP aux différentes époques ?

Bien que restant attaché aux activités traditionnelles de la famille, peut-on dire que le groupe s'est de plus en plus diversifié au fil de ses activités ?

Evolution des types de financement

Quels sont les partenaires bancaires principaux de la firme ? Quels sont leurs rapports ? Evolution ?

Le recours aux marchés financiers pour se financer n'est pas une nouveauté pour Peugeot qui lève des obligations dès les 30s, et continue de la faire après-guerre. Quel est l'intérêt de faire appel aux marchés financiers y compris lorsque la firme dégagne des excédents de trésorerie importants ?

PSA a développé sa propre banque. Pouvez-vous me parler de PSA Finance ? Evolution de son rôle ?

Bernard Stenlhin - L'activité de FFP, il y avait un responsable-bourse [...] C'était pour les clients, qui passaient des ordres en bourse, et qui passaient par son intermédiaire. [...] C'était toutes les activités d'une banque pour un personnel interne. Il y avait une secrétaire... Ils géraient les comptes des clients. Il y avait un responsable-clientèle aussi. Il fallait avoir une relation avec les clients, qui étaient les personnes physiques [du groupe] ou les sociétés du groupe, et on avait des sociétés qui étaient déficitaires et qui étaient donc emprunteurs.

Quentin Belot – Et votre activité à vous ?

Bernard Stenlhin – J'étais essentiellement sur le marché monétaire, j'étais responsable de l'ensemble du personnel, c'est-à-dire responsable de celui qui s'occupait de la bourse, responsable du comptable, le suivi des personnes, et l'essentiel était le marché monétaire.

Quentin Belot – Concrètement, vous faisiez quoi ?

Bernard Stenlhin – Tous les matins on plaçait de l'argent. Il fallait faire des prévisions de trésorerie. J'appelais les courtiers, je leur disais j'ai tant de millions de francs à placer et sur telle durée, en fonction des prévisions de trésorerie que je faisais avec les clients. On prenait des risques, et ça nous est arrivé, très très exceptionnellement, d'être emprunteurs. C'est-à-dire qu'on avait prêté à moyen terme, et quelques fois on était à court. Donc on devenait emprunteurs à court terme. On faisait l'arbitrage aussi. Car les taux étaient plus élevés que maintenant. Donc si le taux à Long Terme était à 10 %, on pouvait emprunter à court terme à 5 %. Donc on faisait de la spéculation sur les écarts de taux. Et puis les prêts hypothécaires, c'était autre chose. On achetait des hypothèques qu'on pouvait revendre ensuite. C'est-à-dire qu'une banque faisait un prêt hypothécaire à une entreprise, prêt qui était financé sur le marché hypothécaire. Elle cédait son hypothèque pendant plusieurs mois.

Quentin Belot – A l'époque, quelle était l'état du marché monétaire. En 1973, il y a eu la libre circulation des devises...

Bernard Stenlhin – Il y avait des ratios à respecter, et le contrôle était relativement... Tout était moins contrôlé que maintenant, l'AMF n'existait pas, la COB n'existait pas¹⁰⁸¹. Ah oui, et aussi on intervenait sur le marché boursier pour acheter des actions. Il nous arrivait quelques fois d'en vendre si on considérait qu'il y avait une exagération ds le cours, et qu'on pouvait réaliser un bénéfice. Donc notre idée était globalement d'acheter. Il y avait le marché des conditionnels (ancêtre du marché des options). D'abord, il y a eu le marché des primes. On achetait au comptant, et on revendait à un, deux ou trois mois. Et si la vente n'avait pas lieu, c'était l'acheteur qui décidait, on encaissait la prime. C'est-à-dire que si on achète un titre 100, on le revend à trois mois à 110 moyennant une prime de deux. Et à l'échéance à trois mois, soit on doit vendre notre titre à 110, soit on encaisse la prime de deux. On intervenait pas mal. Donc j'allais tous les jours personnellement en bourse, au Palais Brogniart. Tous les jours, j'achetais comptant et je vendais à termes. La bourse, ça durait deux heures de midi à 14h, j'étais en relation avec les agents de change, et on y était tous les jours à ce moment-là. Oui parce qu'on était aussi le plus gros actionnaire de Peugeot, et l'objectif, c'était d'augmenter le contrôle. Ce qui n'empêchait pas d'essayer de faire des opérations bénéficiaires. « C'est-à-dire que si on avait un programme d'acheter 100, on achetait 120 et on revendait 20 à prime. On spéculait. Soit il fallait les vendre et on encaissait les primes, soit on encaissait les primes et on les revendait une deuxième fois », jusqu'à ...Et ensuite, le marché s'est sophistiqué avec les *stellage* [...] C'est l'ancêtre du marché conditionnel. Le marché à prime, c'était sur trois mois. L'objectif à la fin de l'année, c'était d'avoir un poste positif. L'objectif général, c'était juste d'augmenter le contrôle. A l'époque, les OPA n'existaient pas, et il n'y avait pas d'obligations d'OPA, risque qui s'est développé après. C'est-à-dire que si vous dépassez un certain niveau, vous êtes obligé de faire des propositions, si par exemple vous êtes à 45 % et que vous passez à 55 % par des achats (d'actions), la réglementation vous oblige à faire une OPA pour le restant [...] ».

1081 La Commission des opérations de bourse est née en 1967 par transformation du Comité des bourses de valeurs, lui-même créé en 1942, comité où siège le directeur du Trésor. La mission de la COB est d'émettre un avis sur les opérations boursières réalisées. Il s'agit d'une autorité administrative indépendante qui a, dès sa création, une mission inédite : le contrôle de l'information donnée par les émetteurs de valeurs mobilières (actions ou obligations). Il s'agit donc d'un organisme de légitimation et de fiabilisation des valeurs sur le marché.

1. Comptabilité / Contrôle de gestion

1.1. Christian Carsalade

Christian Carsalade est diplômé de l'Essec en 1972. Il passe le début de sa carrière à l'usine Citroën de Rennes au département comptabilité. Il y développe notamment les techniques de calcul des marges. Au début des années 1980, il est nommé responsable des coûts industriels et du contrôle financier de Citroën et de ses filiales. Il travaille durant toutes les années 1980 au comité chargé du rapprochement entre les méthodes comptables entre Peugeot, Citroën et Talbot. En 1992, il prend la direction générale de Citroën Espagne avant d'être nommé, en 1998, Directeur général d'Automobiles Citroën. Il achève sa carrière parmi les cent premiers cadres du groupe PSA. Il développe dans ce cadre la technicité des calculs de marges commerciales, et rédige un manuel technique à destination praticien afin de partager son expérience.

1.2. Jean Burgevin

Jean Burgevin est diplômé de l'École Centrale en 1953. Il est embauché sur le site de Sochaux pour s'occuper de comptabilité des coûts. En 1959, le secrétaire général chapeautant les prix de revient l'envoie aux États-Unis afin d'y apprendre, par la visite d'un de leur partenaire, *Bud Company*, leurs méthodes de contrôle de gestion. Après avoir adapté ces méthodes à Sochaux, il est nommé au siège en 1973 afin de mettre en place le contrôle centralisé des filiales commerciales étrangères. En 1975, il est muté chez Citroën comme directeur adjoint du contrôle de gestion de la société, puis Directeur adjoint et enfin directeur adjoint à la Direction générale de Citroën au cours des années 1980.

1.3. Claude Satinet

Claude Satinet est diplômé de l'École Polytechnique et de Télécom ParisTech. Il entre chez Citroën en 1973 du côté de la programmation informatique de gestion, alors balbutiante. En 1977, il passe de l'autre côté de l'interface de gestion. À ce titre, il s'occupe de la nomenclature des prix de revient, à la fois au siège et en usine. Il progresse dans la hiérarchie autour des instruments informatisés qui se mettent en place pour la comptabilité de gestion. Dans les années 1990, il accède au rang de Directeur général de Citroën et intègre ensuite le Directoire de PSA. En 2011, il est nommé président du Conseil d'administration d'Association française de normalisation.

1.4. Roland Vardanega

Roland Vardanega est diplômé de l'École Nationale Supérieure d'Arts et Métiers. Il entre en tant qu'ingénieur chez Peugeot en 1967. Pendant de longues années, il oscille entre ingénieur et directeur du personnel aux usines de Mulhouse et Sochaux. Au cours des années 1980, il exerce plusieurs fonctions au siège, et c'est en 1986, en qualité de Directeur central du personnel d'Automobiles Peugeot, qu'il est définitivement intégré au siège parisien. Il rejoint le comité exécutif de PSA en 2000 en tant que Directeur industriel et fabrication. À ce titre, il met en place le système de calcul des coûts inspirés de Toyota chez Peugeot. En 2007, il est membre du Directoire et du comité de Direction générale.

1.5. Jean-Bernard Caron

Jean-Bernard Caron entre dans le groupe après un master de finance d'entreprise à l'université Paris Dauphine. Il débute sa carrière comme auditeur interne, puis deux ans contrôleur de gestion industriel. Il est ensuite nommé Directeur financier de Peugeot Motocycles en Italie, puis directeur financier de Peugeot Croatie, Pays-Bas et Peugeot Angleterre, chaque poste durant trois ans. À partir de 2010, il est nommé à la direction financière de PSA et exerce diverses fonctions de contrôle financier. Il représente l'archétype du profil de manager financier qui a tourné au fil de sa carrière aux différents postes. Cela tend à épaissir la vision du groupe et lui donner une certaine assurance.

1.6. Romuald Fournier

Romuald Fournier rejoint PSA Rennes après son DESS de Sciences économiques-gestion à la fin des années 1990. À partir du début des années 2000, il occupe différents postes concernant le calcul des coûts à différents échelons du groupe. Il exerce la fonction de contrôleur budgétaire à l'usine de Poissy, avant d'être nommé responsable de celle de l'usine de Mulhouse dans les années 2010. D'importantes restructurations y sont mises en place. Au sein d'un poste au siège de PSA, il consacre son activité au recensement des prix de revient des usines afin d'élaborer un étalon de comparaison de performance financière interne. Suite à cette expérience, il demande à retourner en usine. C'est là qu'il est nommé responsable du contrôle de gestion de l'usine de Poissy en 2019.

1.7. Philippe Michelin

Philippe Michelin sort diplômé de l'ENSAE et intègre immédiatement PSA, en 1982. Il travaille tout d'abord à la programmation informatique où il prend par la suite en charge l'interface commerce – production. Rejoignant ensuite la Direction financière, il exerce plusieurs fonctions autour des indicateurs de coûts et des procédures budgétaires en relation avec le lancement des produits. En 1998, il devient directeur financier de PSA Angleterre, avant de rejoindre la direction financière de l'ensemble du groupe en 2009. Là, il occupe le poste de directeur des prévisions financières et du *benchmarking* du groupe jusqu'à la seconde partie des années 2010 où il devient numéro deux du contrôle de gestion.

1.8. Gustavo Soloaga

Gustavo Soloaga, argentin, obtient un diplôme d'économie de l'université de Buenos Aires en 1985. Il débute sa carrière dans une co-entreprise entre Fiat et Peugeot, « Sevel Argentin », tout en reprenant des études. Il obtient un master d'administration financière en 1992, avant d'intégrer PSA en 1999. Il reprend une formation pour les cadres financiers entre 2001 et 2005 à l'université de Pensylvanie et obtient en 2005 un diplôme de « directeur financier – partenaire stratégique ». Il exerce différentes fonctions de contrôleur ou directeur financier au sein de plusieurs sociétés du groupe en Argentine, en Espagne et en Italie. Ensuite, il est contrôleur de la fonction recherche et développement durant 10 ans, avant d'être nommé à la direction du contrôle de gestion du groupe PSA, numéro deux de la Direction financière.

2. Directeur financier

Philippe de Rovira

Philippe de Rovira est diplômé de l'Essec 1996. Il intègre PSA en 1998 en tant qu'auditeur. Entre 2001 et 2009, il exerce plusieurs fonctions de contrôleur financier dans des usines essentiellement étrangères. En 2010, il est nommé Directeur financier de l'Amérique latine, puis directeur de gestion du commerce, avant de prendre la tête du contrôle de gestion du groupe PSA en 2015. En mars 2017, il prend la Direction financière d'Opel et organise la restructuration très rapide de l'entreprise. Enfin, le 1er août 2018, il est nommé Directeur financier du Groupe PSA, membre du Comité exécutif.

3. Relations aux investisseurs

3.1. Philippe Poinso

Philippe Poinso rejoint le groupe en 1966 après son diplôme de droit de l'IAE d'Aix-en-Provence. Il est le cinquième cadre lors de son embauche au service contentieux. Ce service prend alors en charge les questions financières générales du groupe et les questions financières privées de ses actionnaires. Pendant ces premières années, il s'occupe des opérations immobilières inhérentes à l'extension industrielle du groupe. En 1973, lorsque la Direction financière se structure, il la rejoint sous la direction d'Yves Rapilly. Il y est chargé des « études et relations financières », essentiellement des opérations de fusion-acquisition. En 1983, il est nommé secrétaire général des Cycles Peugeot. Il s'occupe au cours de cette période de la séparation des activités Cycles des activités d'équipementier automobile. En 1990, il quitte le groupe pour rejoindre la principale *holding* familiale FFP, nouvellement cotée en bourse. Dans un second temps, il est nommé Directeur général des *holdings* en amont, EPF et LFPF.

3.2. Arnaud de David Beauregard

Arnaud de David Beauregard est diplômé de l'Institut d'Études Politiques de Paris en droit des affaires. Il entre à la Direction de PSA en 1976 et y réalise les analyses des dossiers financiers présidant aux fusions-acquisitions. Par ailleurs, aux côtés de Philippe Poinso, il a en charge l'information financière, les relations avec les actionnaires et les analystes financiers. Au cours des années 1980, il rédige les rapports d'activité. Il est à l'origine de la création du Cercle de liaison des informateurs financiers en France (CLIFF) en 1987. Cette association a pour but de structurer les pratiques des informateurs des grandes entreprises auprès des marchés financiers et d'intervenir auprès des pouvoirs publics. Il occupe ensuite des fonctions de direction au sein des sociétés d'équipement automobile conduisant à la création de Faurecia en 1998.

3.3. Valérie Magloire

Diplômée de Science Po, elle intègre le groupe Peugeot en 1979 au contrôle de gestion international. Entre 1985 et 1996, elle gère les relations avec les banques et les investisseurs de long termes dont elle prend la responsabilité (Crédit national, Société de Développement régional, Banque européenne d'Investissement, CECA). Ensuite, elle prend la suite de Claude David, qui lui-même remplace Arnaud de David Beauregard. Elle devient donc responsable du financement du groupe et des relations avec les banques, avant de prendre la tête du service des relations avec les investisseurs. Il s'agit d'une communauté dans laquelle les prescripteurs que sont les analystes, qui travaillent dans les banques, ou les sociétés de Bourse, en général

filiales de banques, formulent des conseils et avis aux investisseurs. Elle occupe cette fonction jusqu'en 2007. Là, elle rejoint la tête du service similaire au sein du groupe Michelin, fonction qu'elle occupe durant neuf ans. Depuis 2018, elle est directrice de la finance et de la stratégie des pneumatiques pour les entreprises minières et aéronautiques.

4. Financement / montages financiers / Banque PSA finance

4.1. John Linden

John Linden rejoint la Direction financière de PSA en 1980, à la suite de relations tissées alors qu'il traitait avec le groupe pour le compte de Bank of America, où il fait une première carrière. En arrivant à PSA, il importe la connaissance du milieu bancaire avancé, les dernières techniques utilisées. Il contribue notamment à développer la communication que le groupe met en place en direction du marché financier au cours de la crise des années 1980. Il prend en charge l'activité de gestion des relations bancaires, puis l'ensemble du service de financements et de trésorerie jusqu'aux années 2000.

4.2. François Schlumberger

François Schlumberger est issu d'une grande famille de la bourgeoisie protestante alsacienne notamment présente dans les secteurs du textile et du pétrole. Celle-ci réalise de nombreuses alliances matrimoniales, et possède de ce fait des liens avec la famille Peugeot. Après des études à l'Institut supérieur de gestion à Paris, il intègre en 1977 la direction financière de PSA. Au début des années 1980, il est chargé d'organiser la centralisation progressive de la gestion de trésorerie des filiales du groupe. Il réalise cette tâche durant une grande partie des années 1980, tout en accompagnant le développement de la fonction de placement de trésorerie à court terme sur le marché monétaire. Très actif sur la place, il est parallèlement engagé au sein de l'Association française des trésoriers d'entreprises, organisation puissante contribuant au développement de ce métier. Sa trajectoire accompagne la professionnalisation du *cash management* au sein du groupe, conduisant à la constitution de la Banque PSA finance en 1995. Après un passage à la gestion des changes entre devises à PSA International à Genève, celui-ci quitte le groupe en raison d'affaires de fraudes concernant le service dont il avait la charge. Après cette longue carrière à PSA, il fonde un cabinet de conseil autour de la fonction de trésorerie d'entreprise.

5.4. Sylvie Rucar

Sylvie Rucar est diplômée de l'École Supérieure de Commerce de Paris et intègre la Direction comptable de Citroën en 1978, avant de rejoindre le contrôle de gestion de l'ensemble PSA en 1984. Entre 1987 et 1998, elle est responsable des Fusions et acquisitions, avant de devenir Directrice de la Gestion et des études financières. Ensuite, elle prend la tête de la Direction du Financement et de la Trésorerie. À ce poste, elle a sous sa responsabilité quarante personnes à Paris, dont François Schlumberger, et quinze personnes gérant le change à Genève. Elle encadre les opérations de couverture et participe aux premières opérations de titrisation dans les années 2000. En 2008, elle rejoint la Société Générale en tant que Directrice financière adjointe et responsable des opérations d'*Asset Management*, puis prend la direction d'un *Family Office* avant de rejoindre le cabinet Alix Partners.

5.5. Alexis Comua

Diplômé de l'ESCP, Alexis Comua intègre la banque espagnole BBVA, avant de rejoindre le Crédit commercial de France où il réalise des opérations de trading sur options. Après un MBA en Finance et Stratégie à l'INSTEAD, il rejoint la Direction financière de PSA en 2000. À partir de 2002, il est nommé responsable des opérations de marché. À ce titre, il développe l'équipe de la salle de marché et utilise son expérience professionnelle passée pour diffuser une technicité encore plus poussée au sein de cette fonction. Dans ce cadre, il coordonne la réalisation des premières opérations de titrisation de l'industrie automobile jusqu'en 2007, avant de quitter le groupe pour rejoindre Axa, en tant que Directeur des financements et de la trésorerie.

5.6. Hervé Guyot

Fils du grand banquier d'affaire de la banque Lazard Jean Guyot, Hervé Guyot rejoint PSA après ses études d'économie financière notamment à Science Po. En 1979, il intègre la Direction financière jusqu'en 1993, puis à la direction des achats, dont il prend la tête en 1998. Entre 2005 et 2009, il travaille au sein de Banque PSA Finance alors en plein développement et sophistication financières. Il participe aux premiers montages titrisés de crédits automobiles, qui s'insèrent dans un épisode de sophistication financière. Entraîné dans ce développement de la banque, il contribue à certaines opérations spéculatives mises en place à ce moment-là au sein de la salle de marché pour que les opérateurs affinent et s'approprient ces techniques afin d'être en meilleure position face à leurs interlocuteurs sur les marchés. En 2009, il rejoint le Fonds stratégique d'investissement nouvellement créé. Il participe, à ce titre, au développement des fonds souverains dans le périmètre de l'État français. À partir de 2012, il prend la direction stratégique de Faurecia, poste qu'il occupe pendant huit ans avant de devenir *Senior adviser* au sein du grand cabinet de conseil financier états-unien Oliver Wyman.

6. Collaborateur des sociétés familiales

6.1. Bernard Stenlhin

Bernard Stenlhin entre chez Peugeot en 1961 après des études de droit à Science Po. À 27 ans, il est embauché à la Direction financière de PSA et constitue par ailleurs le second dirigeant de la *holding* financière FFP alors rattaché à la DF de PSA. Il intervient quotidiennement sur le marché financier français pour le compte de FFP entre 1963 et le début des années 1970. En tant qu'adjoint d'Yves Rappilly à la Direction financière, il s'occupe des activités hors automobile, dont le crédit, avant de prendre la direction de Gefco. Ensuite, au début des années 1980, il est nommé directeur général d'EPF aux côtés de Pierre Peugeot alors président. En 1986, il quitte le groupe automobile et familial pour développer une activité de gestion de portefeuille financier indépendante.

6.2. Thierry Armengaud

Diplômé de l'IEP de Paris en droit, il rejoint la Direction financière de PSA en 1972. Sa longue carrière au sein de PSA est marquée par la complémentarité de ses ancrages et de ses points de vue. Il est responsable des investissements et de l'évaluation des actifs des sociétés intégrées, notamment dans le périmètre de Citroën SA. Dans les années 1980, il s'occupe aux côtés d'Yves Rappilly des montages des opérations financières, notamment auprès de l'État. Ensuite, il contribue à la fin de cette décennie et de la décennie suivante, au développement et à la centralisation des outils de gestion et des procédures comptables au niveau de l'ensemble du groupe. Dans les années 2000, il occupe plusieurs fonctions de Direction opérationnelles, prenant notamment la tête de la grande usine de Peugeot – Madrid. À la fin des années 2000, il évolue du côté des sociétés familiales en devenant conseiller des Établissements Peugeot Frères, principale *holding* d'organisation familiale.

6.3. Bertrand Finet

Bertrand Finet est diplômé de l'Essec. Il démarre sa carrière à Londres chez 3I, le spécialiste britannique de l'investissement minoritaire à long terme dans des entreprises. Il y travaille durant six ans avant de rejoindre un fond de LBO, *CVC Capital Partners*, à Paris en 1996. Ensuite, il prend la direction générale du bureau de Paris d'en grand fonds d'investissement britannique, Candover, pendant sept ans. En 2009, il rejoint le comité exécutif du Fonds Stratégique d'Investissement (FSI) qui a été créé en 2009 et qui, en fusionnant avec d'autres fonds financiers tels qu'Oséo, CDC Entreprises, devient en 2013 la Banque publique d'investissement. À ce titre, il développe l'offre de fonds propres dans les PME avant de développer l'activité d'investissement avec une équipe d'une centaine de personnes ayant un capital d'environ 1,5 milliard d'euros à placer dans des entreprises de tailles et de secteurs très variés : Orange, Veralia, Valourec, Eutelsade, etc. En 2015, au terme de quatre ans à la BPI, un chasseur de têtes le joint pour lui parler de FFP. Parallèlement, il est membre du Conseil du groupe Seb et Spie au titre de FFP, mais aussi à celui de Constellium, Vallourec, Technicolor, Mersen et Verallia.

6.4. Bertrand Michaud

Diplômé de droit fiscal à Toulouse, Bertrand Michaud démarre sa carrière en tant qu'avocat fiscaliste au sein de différents cabinets entre 2001 et 2009. Ensuite, il rejoint la banque de gestion de fortune, Crédit suisse. Il y poursuit son activité de conseil autour de la fiscalité avant de prendre la direction du département d'ingénierie patrimoniale. En 2017, il est recruté par EPF pour un poste dans le domaine de l'ingénierie patrimoniale. En tant que Directeur du *Family office* et responsable de l'ingénierie patrimoniale, il aide EPF en tant que structure et les actionnaires individuels à utiliser les meilleurs instruments fiscaux et financiers dans la gestion de leur patrimoine. En outre, il accompagne le développement d'EPF, développant une véritable activité de bureau familial, organisant des événements pour la famille Peugeot, développant des procédures et des dispositifs formalisés visant à structurer les relations de famille.

7. Membres responsables du groupe familial Peugeot

7.1. Robert Peugeot

Robert Peugeot est issu de la branche de Bertrand et Eugène Peugeot. Après des études à l'École centrale de Paris et à l'Insead dont il sort diplômé en 1973, il occupe différents postes de responsabilité au sein du groupe PSA. En particulier, il prend la direction d'une usine de mécanique à Asnières ou de l'usine de Peugeot-Talbot, en Angleterre. En 1985, il devient directeur du marketing et du plan. Ensuite, en 1998, il rejoint le Comité exécutif du groupe, en charge des questions d'innovation et de qualité. À partir de 1997, il est nommé vice-président de la société financière FFP aux côtés de son grand-oncle Pierre Peugeot. En 2002, il en prend totalement la présidence et impulse une accélération du processus de diversification. À partir de 2014, à la suite de la crise qui touche le capital de PSA, il entreprend de développer fortement FFP, embauche des professionnels du *Private equity* afin de développer l'activité de placement diversifié de la société.

7.2. Jean Philippe Peugeot

Jean-Philippe Peugeot est issu de la branche de Roland et de Jean-Pierre Peugeot. Il est diplômé de l'Institut supérieur de gestion à Paris. Il effectue une première partie de sa carrière du côté opérationnelle chez Automobiles Peugeot. Il est notamment responsable d'une filiale commerciale, Peugeot Bolzaris pendant huit ans, avant d'être nommé Directeur de Peugeot Parc Alliance, organisme chargé de vendre des flottes de véhicules aux sociétés et aux administrations. En parallèle de ces fonctions, il rejoint le conseil d'administration de FFP, holding financière de la famille, dont il est administrateur en 1989. Après cette première partie de carrière uniquement consacrée à l'opération et la seconde durant laquelle il garde un pied de chaque côté, il privilégie le côté familial, à 36 ans. En 1996 en effet, il prend la présidence de la *holding* de contrôle et de direction familiale, EPF. A ce titre, il chapeaute les décisions concernant la famille et organise notamment la transmission générationnelle vers la neuvième génération aux côtés de sa cousine Marie-Hélène Peugeot Roncoroni. Par ailleurs, il pratique pendant des années la course automobile et côtoie à ce titre Carlos Tavares avec qui il se lie d'amitié sur les circuits.

7.3. Frédéric Banzet

Membre de la famille Peugeot par sa mère, il est diplômé de l'ISTEC, puis de la *Harvard Business School*. Il rejoint la Direction financière de PSA en 1982, au sein des sociétés de financement. Il va à deux reprises à Londres afin d'y apprendre les dernières pratiques de refinancement chez Morgan Stanley, mais aussi de financement à la consommation. Il entre en France afin d'importer chez Crédipar les montages sophistiqués sur les marchés dérivés. Il occupe ensuite plusieurs postes de directeur opérationnel, notamment concernant les ventes européennes ou encore celui de Directeur général d'Automobiles Citroën. Parallèlement, il siège au sein des conseils familiaux, chez FFP et EPF. En 2014, il quitte entièrement le groupe automobile pour prendre la direction du bureau de FFP à Londres, développant l'activité du fonds outre-Manche.

7.4. Marie-Hélène Peugeot-Roncoroni

Mme Marie-Hélène Peugeot-Roncoroni est diplômée de l'Institut d'études politiques de Paris. Elle commence sa carrière dans un cabinet d'audit anglo-saxon, avant d'occuper des fonctions à la Direction financière du groupe PSA et à la Direction des relations industrielles et humaines. Elle est représentant permanent de la société Établissements Peugeot Frères au Conseil de surveillance de PSA, Vice-Présidente et membre du Comité Asia Business Development et du Comité de la gouvernance, des nominations et des rémunérations. En outre, elle exerce plusieurs mandats au sein de sociétés familiales ou non : Administrateur et DG déléguée EPF, Représentante permanente d'EPF et vice-présidente du CS de Peugeot SA, Administrateur chez LISI, administrateur et présidente du conseil d'administration de Sapar, Administrateur et Vice-Présidente du Conseil d'administration de Fondation PSA, administrateur de Esso SAF, administrateur de Sicav Armène 2, administrateur du fonds de dotation familial Peugeot et enfin administrateur de l'Institut Diderot.

8.5. Thierry Peugeot

Né en 1956, Thierry Peugeot sort diplômé de l'ESSEC. Entre 1982 et 1988, il occupe différentes fonctions de direction internationale pour la société Marell avant d'intégrer le groupe PSA en 1982. Pendant 20 ans, il y occupe différentes fonctions de direction essentiellement commerciales, en parallèle de fonctions d'administrateur des sociétés familiales. À la mort de son père Pierre en 2002, il prend sa place de président du Conseil de surveillance jusqu'à la crise économique, opérationnelle et familiale de 2014. Parallèlement, il occupe différents postes d'administrateurs au sein de sociétés, il est vice-président des Établissements Peugeot Frères, mais aussi Directeur général de la société d'investissement Sapar, qu'il possède avec son frère et sa sœur, Xavier Peugeot et Marie-Hélène Roncoroni.

Annexe 18 : Le centre d'archives PSA de Terre Blanche, Hérimoncourt, Franche-Comté



Source : https://fr.wikipedia.org/wiki/Centre_d%27archives_de_Terre_Blanche

Annexe 19 : La salle de consultation



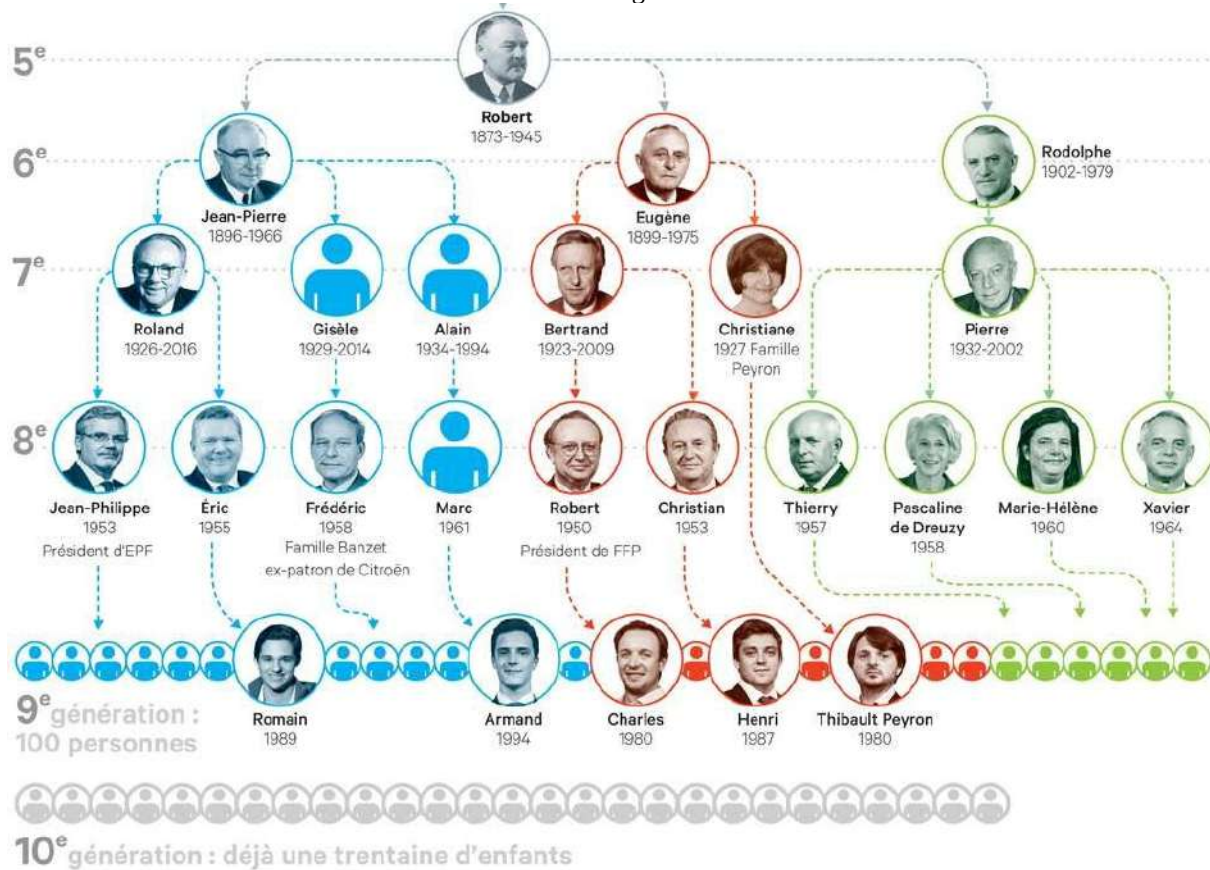
Source : photo prise le 2 novembre 2018

Annexe 20 : Classement résumé des archives de PSA par catégorie d'intérêt

Thèmes répertoriés	Directi on de PSA	Holdi ngs financiè res	Rapproc hements entre groupes	Rappor ts annuels	Contrôle de gestion	Financeme nt du groupe	Communica tion aux marchés et aux analystes	Fonctionne ment interne service de trésorerie	Gestion des changes
Exemple de documents sélectionnés	- PV des conseils de surveillance – 1972 - 1983 - Statut de PSA en 1972 ;	- Clauses transmiss ions par décès actions LFPF – EPF, 1956 ; - Lettre justifiant de l'intérêt de la transformation d'EPF en Société Anonyme, 1960 ; - PV de l'assemblée générale des Etablissements Peugeot Frères en 1968 ; - Lettre aux actionnaires familiaux d'Etablissements Peugeot Frères, octobre 2019 ; - Organigramme / présentation FFP, 2019 ;	- Rapports et échanges sur rapprochement avec Citroën et Chrysler : Plans stratégiques, rapports préparatoires, avis Directoire , 1973 – 1981 ;	- FFP : 1989 – 1992 - PSA : 1996 – 2019 - AP : 1961 – 1973 - BPF : 1998 / 2010-2019 ;	- Rapport Direction de la fabrication : calcul de la VA-PRF - Doc de présentation de la formation CEGOS pour le management avancé, inspiré des US, 1969 ; - Note d'orga du Contrôle Général du groupe, 1973 ; - Doc d'analyse évo marge commerciale et résultats, 1981-1997 ; - Note création d'un groupe de gestion commun Peugeot, Citroën et Talbot, 1981 - Tableaux de bords gestion VA PRF usines, 2019	- Corresp PSA – Banque Lazard Frères, 1982 ; - Rapports financiers SEF et DAFSAentre 1961 et 1982. - Prospectus pour les souscripteurs aux emprunts obligataires entre 1982 et 1994 ; - Prospectus pour les augmentatio n de capital sur le marché des actions dans les années 1980 ;	- Réunions d'infos sur les états financiers entre 1986 et 2004 - Lettre aux actionnaires de PSA, 2000-2016 ; - Notes d'information financière sur PSA à destination des investisseurs, produit par la Deutsch Bank ; - Rapports financiers aux analystes financiers – DF PSA, 2010-2018 ;	- Docs internes divers sur centralisatio n entre 1981 et 1986 ; - Docs d'orga et de modif fonctionnelle : 1987 – 1991 ; - Rapport d'audit sur la rationalisatio n de la fonction <i>cash management</i> , 2000 – 2007 ;	- Doc juridique de création de la holding PSA à Amsterdam en 1978 ; - Docs fonctionnels et rapports sur l'orga de PSA Internatio à Genève entre 1994 et 2005

Annexes du chapitre 2

Annexe 21 : Arbre généalogique simplifié de la famille Peugeot depuis l'entre-deux-guerres : de la « cinquième » à la « neuvième » génération



Source : « Les Peugeot parlent », Les Échos Weekend, 10 juin 2016

Annexe 22 : Liste nominative des 45 actionnaires familiaux de la société Les Fils de Peugeot Frères en 1948

LES FILS DE PEUGEOT FRÈRES

Société en Commandite par Actions, au capital de 30.000.000 de Frs en cours d'augmentation à 75.000.000 de Frs par émission d'actions de nominal de 5.000 Frs et de 1.000 Frs pour un total de Frs : 45.000.000.-, à libérer au quart.

Liste des souscripteurs des actions nouvelles de 5.000 Frs et de 1.000 Frs à souscrire et état des versements effectués par chacun d'eux

N°	Nom, Prénom, Qualité, Domicile des Souscripteurs	Nb. d'actions souscrites		Montant des Actions souscrites		Versements effectués	
		de 5.000.-	de 1.000.-	de 5.000.-	de 1.000.-	1.250 Frs par action de 5.000.-	250 Frs par action de 1.000.-
1	Succession de M. Robert PEUGEOT	45		225.000		56.250	
2	M. Jean-Pierre PEUGEOT, Industriel, SELOINGOURT (Doubs)	527		2.585.000		646.250	
3	M. Eugène PEUGEOT, Industriel, HEMIGNONCOURT (Doubs)	485		2.425.000		606.250	
4	M. Rodolphe PEUGEOT, Industriel, VALENTIGNY (Doubs)	727		3.585.000		896.250	
5	M. François PEUGEOT, Industriel, 1 Av. Paul Doumer, PARIS	300		1.500.000		375.000	
6	M. Antoine PEUGEOT, Industriel, VALENTIGNY (Doubs)	180		900.000		225.000	
7	M. Bertrand PEUGEOT, Industriel, SELOINGOURT (Doubs)	172		860.000		215.000	
8	M. Jules PEUGEOT, Industriel, VALENTIGNY (Doubs)	600		3.000.000		750.000	
9	Mme Jean-Pierre PEUGEOT, sans profession, SELOINGOURT	300		1.500.000		375.000	
10	M. Roland PEUGEOT, sans profession, SELOINGOURT	80		400.000		100.000	
11	Mlle Gisèle PEUGEOT, étudiante, SELOINGOURT	80		400.000		100.000	
12	M. Alain PEUGEOT, étudiant, SELOINGOURT	80		400.000		100.000	
13	Mme Eugène PEUGEOT, sans profession, 88 Av. Henri Martin à PARIS	80		400.000		100.000	
14	Mlle Christiane PEUGEOT, étudiante, 68 Av. Henri Martin à PARIS	80		400.000		100.000	
15	M. Jean-François PEUGEOT, étudiant, HEMIGNONCOURT (Doubs)	160		800.000		200.000	
16	Mlle Viviane PEUGEOT, étudiante, HEMIGNONCOURT (Doubs)	80		400.000		100.000	
17	M. Alain BANKEE, Industriel, VALENTIGNY (Doubs)	34		170.000		42.500	
18	Mme Alain BANKEE, sans profession, VALENTIGNY (Doubs)	60		300.000		75.000	
19	M. Pierre PEUGEOT, étudiant, VALENTIGNY (Doubs)	160		800.000		200.000	
20	Mlle Hélène PEUGEOT, étudiante, VALENTIGNY (Doubs)	60		300.000		75.000	

Suite

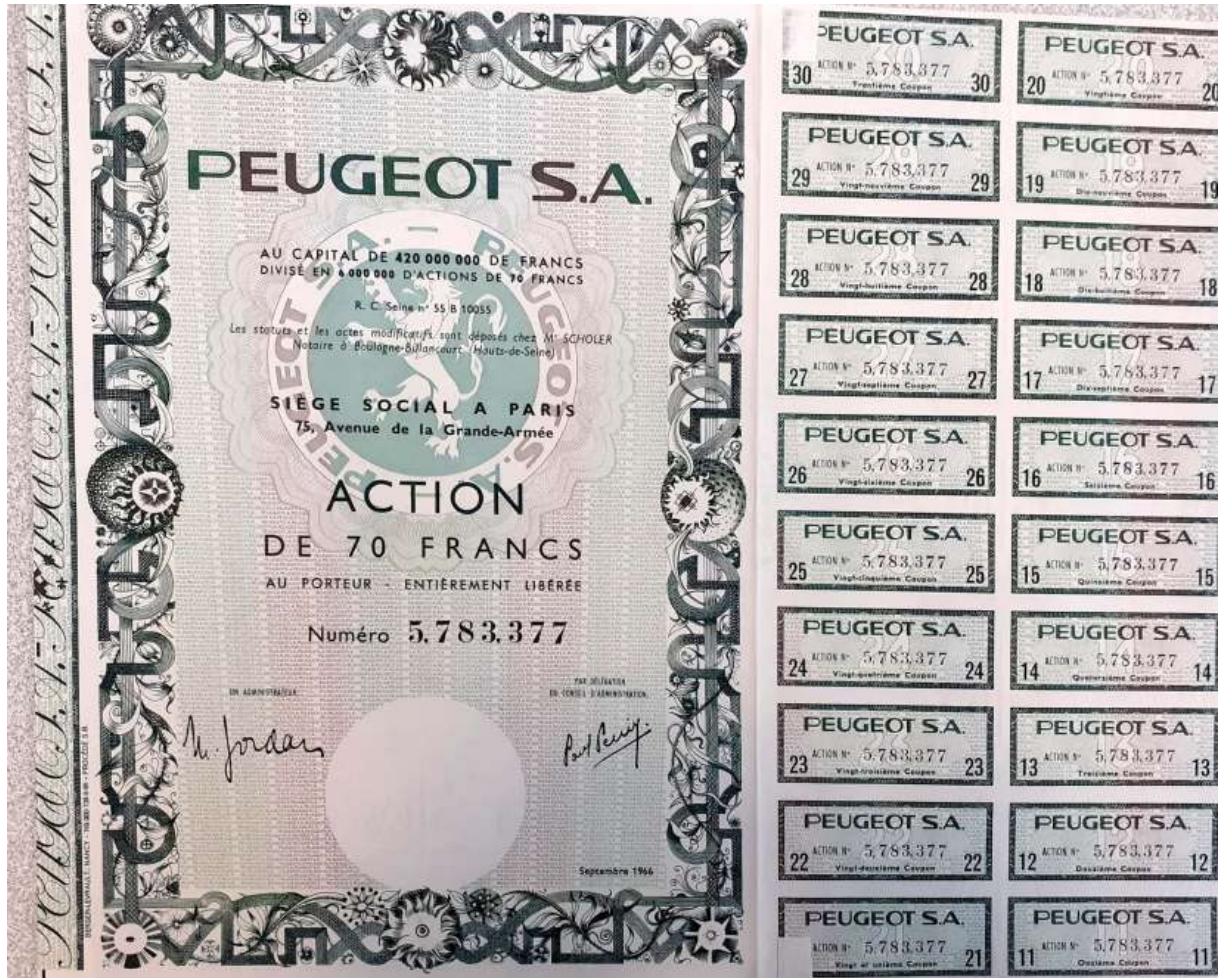
17	M. Alain BANKEE, Industriel, VALENTIGNY (Doubs)	34		170.000		42.500	
18	Mme Alain BANKEE, sans profession, VALENTIGNY (Doubs)	60		300.000		75.000	
19	M. Pierre PEUGEOT, étudiant, VALENTIGNY (Doubs)	160		800.000		200.000	
20	Mlle Hélène PEUGEOT, étudiante, VALENTIGNY (Doubs)	60		300.000		75.000	
21	Mlle Guillemette PEUGEOT, étudiante, VALENTIGNY (Doubs)	60		300.000		75.000	
22	M. Paul FALLON, Professeur, 59 Av. Victor Hugo - PARIS	165		825.000		206.250	
23	M. Pierre FALLON, sans profession, BOVEREAS près LAUBANNE	150		750.000		187.500	
24	Mme Philippe BOVER, sans profession, 32 R; Emile Menier à PARIS	30		150.000		37.500	
25	Mme Eulie COEZE, sans profession, 24 Quai de la Fontaine à NIMES (Gard)	120		600.000		150.000	
26	Mlle Odette BOVER, sans profession, 32 R. Emile Menier à PARIS	27		135.000		33.750	
27	Mme Robert BOHER, sans profession, 2 R. Pierre Curie PARIS	18	7	90.000	7.000	22.500	1.750
28	Mme FLEURY de MANDLARGUES, sans profession, 34 R; de la Garrigue - NIMES (Gard)	105		525.000		131.250	
29	Mme René DUVERROT, sans profession, VALENTIGNY (Doubs)	60		300.000		75.000	
30	Mlle Monique SENDOUX, sans profession, 29 Av. de Lamballe PARIS	12	4	60.000	4.000	15.000	1.000
31	Mme Roger BOWEL, sans profession, 39 R. François Ier - PARIS	27	7	135.000	7.000	33.750	1.750
32	Mme Pierre CHAZAS, sans profession, 10 R. Berthelot ROSENFELLEN (Hérault)	45		225.000		56.250	
33	Succession M. Eulie COEZE	60		300.000		75.000	
34	M. Daniel COEZE, sans profession, 77 R. de Prony - PARIS	138		690.000		172.500	
35	Mme Henri COEZE, Archiviste à l'Institut Pasteur, 6 R. des Marronniers - PARIS	15	3	75.000	3.000	18.750	750
36	M. Philippe COEZE, Directeur Général Sté LE Nickel, 63 R. de la Falsanderie - PARIS	62		310.000		77.500	
37	M. Gérard SENDOUX, Industriel, 39 R. Henri Heine - PARIS	22	4	110.000	4.000	27.500	1.000
38	Mme Paul BANKEE, sans profession, 103 Av. Henri Martin PARIS	98		490.000		122.500	
39	M. Paul BANKEE, sans profession, 103 Av. Henri Martin PARIS	65		325.000		81.250	
40	M. Eulie CHALAS, Industriel, 25 R. Leconte de Lisle PARIS	50		250.000		62.500	
41	M. Jean CHALAS, Garagiste, 6 Bd. Berthelot - CLEMENCET-FERRAND	15		75.000		18.750	
42	Mme Léon CHALAS, sans profession, 8 R. Blatin - " "	15		75.000		18.750	
43	M. Pierre CHALAS, Garagiste, 6 Bd Berthelot - " "	15		75.000		18.750	
44	M. Raymond LAVOINES, Ancien Ministre Plénipotentiaire, NAVES près CAGNÈS (Tarn)	14		70.000		17.500	
45	Sté PEUGEOT Frères, VALENTIGNY (Doubs)	3.337		16.685.000		4.171.250	
TOTAL : des actions souscrites.....		8.995	25				
du capital de ces actions.....				44.975.000	25.000		
des versements effectués en espèces.....						11.243.750	6.250
							11.250.000

Le présent état est certifié exact et véritable par M. Rodolphe PEUGEOT soussigné, Gérant de la Société.

VALENTIGNY, le 27 Décembre 1948.

Source : « Liste nominative des souscripteurs de l'augmentation de capital de la société LFPF », 1948, archives PSA : DOS2011ECR - 02352

Annexe 23 : Première action Peugeot SA en 1966



Source : « Action de 70 francs, Peugeot S.A. 1966 – 1966 », archives PSA PI2016ECR-08469 Finance

Annexes du chapitre 3

Annexe 24 : La comptabilité des coûts chez Peugeot à la fin des années 1960

D.A.D. PRIX de REVIENT SUITE CHRONOLOGIQUE des PRIX STANDARDS au 1^{er} Janvier
des PRINCIPALES VERSIONS 204

		1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975
2081	Berline 6 CV. GL. T.O.	5164	5252	5180	5173							
	Coefficient d'équivalence 1968	1,00	1,01	0,99	1,00							
2091	Berline 6 CV. GL. 1000 T.O.	5097	5221	5116	5050							
	Coefficient d'équivalence 1968	0,99	1,01	0,99	1,00							
2411	Berline 6 CV. Luxe 1000 T.O.		5257	5113	4883							
	Coefficient d'équivalence 1968		1,01	0,99	0,96							
2051	Cabriolet		5810	5706	5672							
	Coefficient d'équivalence 1968		1,01	1,00	1,01							
2041	Coupe		6116	5978	5876							
	Coefficient d'équivalence 1968		1,01	1,01	1,01							
2591	Dressé 6 CV.		5475	5366	5326							
	Coefficient d'équivalence 1968		1,01	1,01	1,01							
2711	Fourgonnette		5195	5166	5247							
	Coefficient d'équivalence 1968		1,01	1,01	1,02							

EVOLUTION PRIX STANDARD P2 2081 BERLINE 1.00 204

TOUTES USINES DU P.R.F. 70 A FIN JUILLET 70

MATIERE	M.O.D.	F. G.	VARIATIONS DE FABRICATION	TOTAL P.R.F.
-	-	-	FORGE	-
-	- 0,52	- 0,04	POUDRES	- 0,56
-	-	-	ENBOUITAGE	-
-	- 6,71	- 0,80	MECANIQUE	- 7,51
+ 0,07	- 11,99	- 1,48	CARROSSERIE	- 13,40
-	-	-	N. G. V.	-
-	- 0,80	- 0,16	BASE	- 0,96
+ 0,07	- 19,84	- 2,48	SOUS-TOTAL SOCIÉTÉ	- 22,25
-	-	-	MULHOUSE	-
-	-	-	LILLE	-
-	- 0,25	- 0,11	ST. ETIENNE	- 0,36
- 0,04	- 0,40	- 0,03	VERSAIL	- 0,47
-	+ 0,23	+ 0,11	DION	+ 0,34
- 0,04	- 0,82	- 0,03	SOUS-TOTAL U. P.	- 0,89
+ 0,03	- 20,66	- 2,51	Total des variations enregistrées du P.R.F. 70 à fin Juillet 70	- 25,14
MATIERE	M.O.D.	F. G.		TOTAL

P. 50 T. 2.5

Source : « Budget et prix de revient prévisionnel, analyse des valeurs : correspondance, bilan financier, tableaux comparatifs des prix. 1968 – 1970 », archives PSA DOS2016ECR-03009

Suite

- 2 -

2) Décomposition du PCF et du PCV

	Berline 204 - 2081		Berline 404 - 9001	
	1967	1968	1967	1968
I - P.C.F.				
Matière Dir.	3.491	3.250	3.905	3.855
M O D	429	492	447	525
(Mat. Indir. Sochaux et U.E.)	298	322	344	378
F. M.O. Indir.	582	628	672	701
(Amortis. Tech.)	380	421	399	399
TOTAL PCF	5.180	5.113	5.767	5.858
II - PRIMES sur PCF				
Prime P.I. serv. Communs	354	353	391	379
Prime P.I. hors standard	253	260	279	280
Prime O.S.	133	122	139	116
Provision pour écarts	103	102	115	117
Prime P.G. Siège	241	288	268	337
TOTAL primes sur PCF	1.084	1.135	1.192	1.229
P.C.V.	6.264	6.248	6.959	7.087

	Berline 204-2081	Berline 404-9001
I - Variations réelles du prix de revient -		
Modification du véhicule (1)	+ 21	+ 95
Baisse des prix matière	- 7	- 3
Augmentation des taux MO	+ 52	+ 62
Amélioration de productivité		
- modification de fabrication	- 56	- 37
- diminution des FC répartis sur un plus grand nombre de véhicules	- 12	- 19
	- 68	- 56
TOTAL : variation réelle du PR	- 2	+ 98
II - Variations dues à des modifications comptables -		
Éclatements, reprises	- 21	- 11
Réduction du prix des fournisseurs de DIJON (PCF au lieu de prix de vente)	- 57	- 18
Modification de la définition du PCF et divers	+ 13	+ 2
	- 65	- 27
TOTAL variation du PCF	- 67	+ 71

Source : « Budget et prix de revient prévisionnel, analyse des valeurs : correspondance, bilan financier, tableaux comparatifs des prix. 1968 - 1970 », archives PSA DOS2016ECR-03009

Annexe 25 : Les enseignements du management américain en 1969 par la Cegos

91, rue Jean-Jaurès - 92 - PUTEAUX - Tél. 772.20.02
C.P.P. Paris 3168-74 - Télex 62785 CGOSIDET PUTAU

CEGOS

ASSOCIATION D'ENTREPRISES ET D'ADMINISTRATEURS, DÉCLARÉE CONSTITUÉE À LA LOI DU 1^{er} JUILLET 1901

MÉTHODES DE DIRECTION ET DE GESTION
RECHERCHE APPLIQUÉE
FORMATION

Puteaux, le 6 Février 1970

PRATIQUE DU MANAGEMENT "AVANCÉ"
2ème Séminaire itinérant aux U.S.A.
10 Mai - 25 Mai 1970.

Handwritten notes:
"Le plan de référence" dans les entreprises américaines
"Le temps = l'argent" dans les U.S.A.
"Management dérivé" 1970
"M"

Monsieur le Directeur,

Au cours des années récentes, l'environnement de l'entreprise s'est profondément transformé, et les techniques de direction ont acquis des dimensions nouvelles. La réussite d'aujourd'hui et de demain exige que chaque entreprise s'inspire de ce management "avancé" qui fait preuve (Océan Atlantique et ailleurs) d'une efficacité parfois surprenante.

Si vous souhaitez faire le point de ces derniers développements, notre prochain Séminaire itinérant aux Etats-Unis peut répondre à votre besoin :

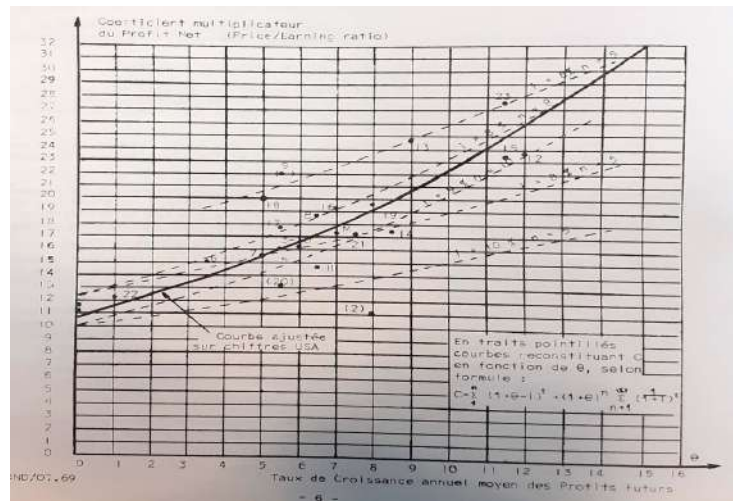
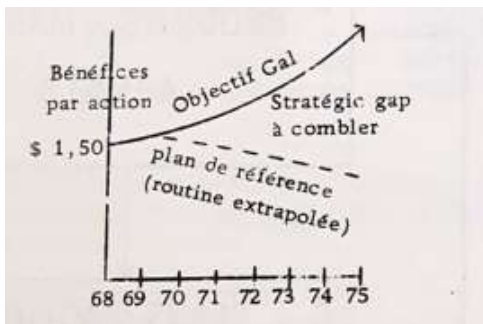
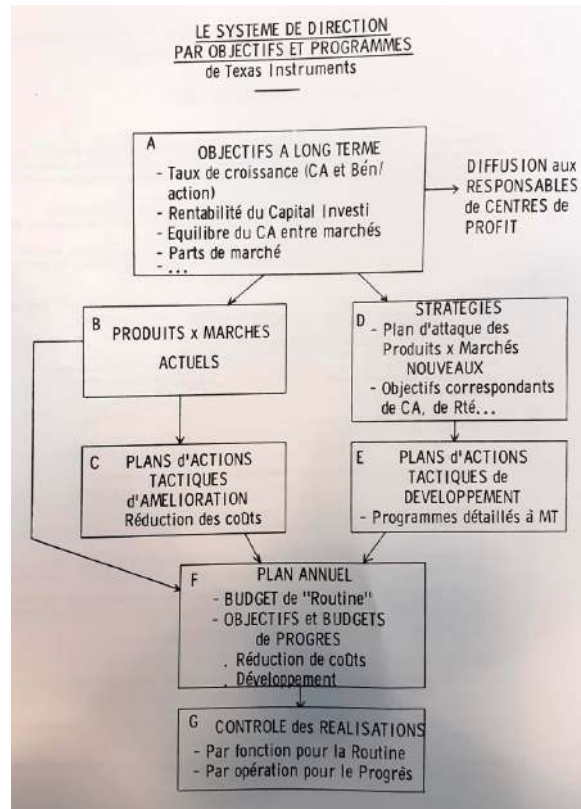
- il vous mettra en contact direct avec le management "avancé" dans les entreprises où il s'est montré réformiste, efficace, compétitif, rentable et capable de rallier l'adhésion des hommes,
- soucieux d'éviter le verbalisme théorique, il sera résolument centré sur les faits, sur la pratique ; il consistera essentiellement en échanges de vues approfondis avec des dirigeants de grandes entreprises modernes (en traduction simultanée).

Nous serons heureux de répondre à vos questions concernant ce séminaire itinérant et, si vous y participez, de discuter avec vous, à chaque étape, des observations recueillies et des transpositions aux conditions de notre pays.

Dans cette attente, nous vous prions de croire, Monsieur le Directeur, à nos sentiments très sincères.

J. BARACHE
Directeur International

D. PERNIN
Directeur de la Division Formation



Annexe : S. A. Peugeot, direction administrative. - Budget et prix de revient prévisionnel, analyse des valeurs : correspondance, bilan financier, tableaux comparatifs des prix. 1968 - 1970, DOS2016ECR-03009

Annexe 26 : Rapports de visite de Claude Sachot chez Rhône-Poulenc concernant son système de gestion

III - PRINCIPES D'ORGANISATION

Le fonctionnement du Groupe est indépendant de la structure juridique des Sociétés. Qu'elle soit filiale directe de la Holding ou sous-filiale, toute Société est rattachée à une Division dirigée par une Société chef de file (sauf pour la Division Pharmacie).

Chaque Société présente ses plans et son budget au Directeur Général de sa Division, chaque Division présentant elle-même ses plans et son budget à la DG du Groupe.

Dans chaque Division, un Service Contrôle de Gestion rassemble les résultats des différentes Sociétés de la Division.

Chaque mois, le Service correspondant de la Holding (Service Contrôle Général de Gestion) rassemble les résultats des quelques 20 Sociétés du Groupe dont le chiffre d'affaires global constitue 80 % du chiffre d'affaires du Groupe. Ces résultats sont préparés chaque mois pour le Comité de Direction du Groupe. Ils comportent pour chaque Société 4 rubriques :

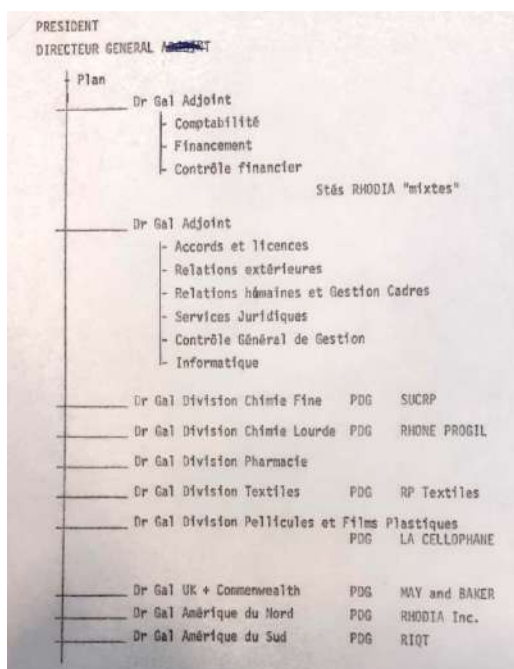
- le chiffre d'affaires
- le Cash Flow
- les amortissements
- le Résultat avant impôt

Les chiffres correspondants sont donnés pour le mois, en cumulé, en variation par rapport au cumulé de l'année précédente à la même date, en écart par rapport au budget.

Un plan comptable, uniforme pour le Groupe (comptabilité générale) permettant la consolidation est en cours d'application. Il est prévu d'augmenter la fréquence des consolidations : semestrielle, puis trimestrielle.

Les comptabilités d'exploitation sont laissées à l'initiative des Divisions ou même des Sociétés. On essaye toutefois d'harmoniser les méthodes de calcul des prix de revient d'un même produit entre les différentes Sociétés productrices.

Les propositions de prélèvements sur les Sociétés font l'objet d'une concertation entre la Direction Financière du Groupe et chaque Directeur de Division. La tendance des Sociétés est toujours de chercher à réinvestir leurs résultats, ce qui n'est pas la politique du Groupe.



CONCLUSION

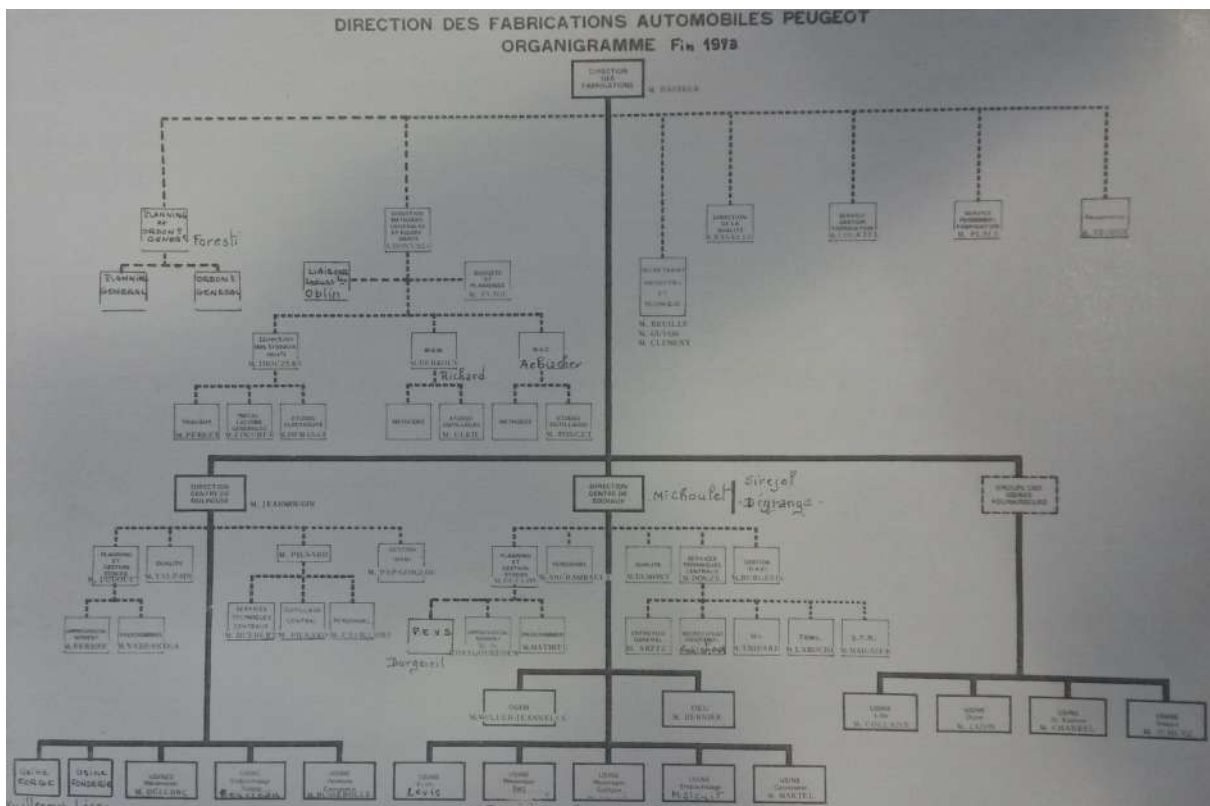
Nous retenons de cette visite les points suivants :

- l'importance attachée à une uniformisation comptable au sein du Groupe.
- le fait que cette uniformisation est possible.
- la nécessité ressentie de services d'inspection destinés à s'assurer de la sauvegarde des actifs du Groupe, fonction liée au rôle général de contrôle de la Holding.

C. Sachot
C. SACHOT

Source : S. A. Peugeot, direction administrative. - Budget et prix de revient prévisionnel, analyse des valeurs : correspondance, bilan financier, tableaux comparatifs des prix. 1968 - 1970, DOS2016ECR-03009

Annexe 27 : La Direction des Fabrications en 1973 : l'organigramme du dispositif industriel au centre de la gestion du groupe



Source : Pilotage d'entreprise. PSA - Direction du Contrôle Général, réunions consacrées aux filiales commerciales (France et Étranger) d'Automobiles Peugeot : ordres du jour, comptes rendus, compte de résultats, rapports d'effectifs, correspondance. 1973 – 1977, DOS2016ECR-03789

Annexes du chapitre 4

Annexe 28 : Photo aérienne du site de montage de Poissy dans les Yvelines



Source : <https://www.leparisien.fr/yvelines-78/poissy-un-nouveau-pole-economique-en-projet-sur-l-ancien-parking-de-psa-29-11-2018-7957089.php>

Annexe 29 : Le suivi des effectifs et des turn over du groupe PSA sur le A3 en 2019

HEADCOUNTS														
W FTE		12/2018	01/2019	02/2019	03/2019	04/2019	05/2019	06/2019	07/2019	08/2019	09/2019	10/2019	11/2019	1-2/2019
Permanent contract	Total													
	Common													
	PCD													
	OV													
Fixed-term contract and Temporary	Total													
	Common													
	PCD													
	OV													
Apprentices, Trainee & VE	Total													
	Common													
	PCD													
	OV													

RATIO G&A / TURNOVER										
in M€		YTD					Total Year			
		Rea 2018	A2	Rea	vs Rea18	vs A2	Rea 2018	Bud	A2	A2
PSA	Overheads									
	Gross Turnover									
	Ratio / 2019									
	Ratio / 2018									
PCD	Overheads									
	Gross Turnover									
	Ratio / 2019									
	Ratio / 2018									
OV	Overheads									
	Gross Turnover									
	Ratio / 2019									
	Ratio / 2018									

with A2 data for OV

Source : A3 - Tableau de bord suivi gestion global groupe, 2019. Transmis par la DF

Annexe 30 : Tableau de suivi des pièces de rechange pour le groupe PSA en 2019

in M€		SPARE PARTS P&L - YTD					Year		oct-dec		
		Rea18	A2	Rea	vs An-1	vs A2	Rea18	A2	Rea18	A2	Forecast
		SPARE PARTS									
SALES											
Variable bonuses											
Rebates											
Bonuses to leasing companies											
Sales Allowance											
TURNOVER											
Purchases											
Logistic											
GROSS COMMERCIAL RESULT											
% of sales											
Marketing costs											
GROSS OPERATING RESULT											
% of sales											

Source : A3 - Tableau de bord suivi gestion global groupe, 2019. Transmis par la DF

Annexe 31 : Tableau de suivi des coûts fixes pour le groupe PSA en 2019

in M€		FIXED COSTS					Year	
		YTD	Rea18	A2	Rea	vs An-1	vs A2	Rea18
Warranty								
Others Selling Expenses								
Marketing Expenses								
Selling expenses								
Overheads								
Total Fixed Costs								
Turnover								
% FC / Turnover								

Source : A3 - Tableau de bord suivi gestion global groupe, 2019. Transmis par la DF

Lecture : Les coûts fixes sont constitués des frais commerciaux (frais de garanties, autres frais commerciaux, dépenses de marketing) et des frais généraux liés aux marketings. On observe que les niveaux de *turnover* sont aussi suivis.

Annexe 32 : Tableau de suivi financier de l'activité véhicules d'occasion en 2019

USED CARS - P&L											
in M€	YTD					Total Year		oct-dec			USED CARS
	Rea18	A2	Rea	vs An-1	vs A2	Rea18	A2	Rea18	A2	forcast	
Sales											
Sales Allowances											
SI / Sales											
UC Margin Transfer											
Gross Commercial Result											
Others Costs											
Gross Operating Result											
GOR / Sales											

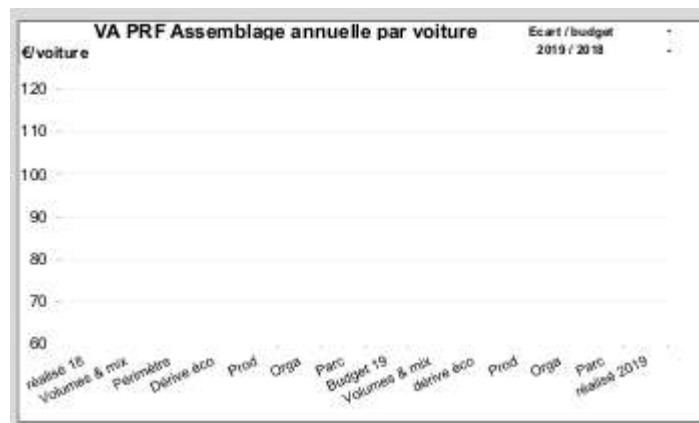
Source : A3 - Tableau de bord suivi gestion global groupe, 2019. Transmis par la DF

Annexe 33 : Tableau de contrôle budgétaire – suivi des usines en 2019

Volumés de production								
Familles	JANVIER		Cumul à fin JANVIER		PFA FEVRIER		Réalisé 2018	19 vs 18
	Budget	Réalisé	Budget	Réalisé	Budget	Réalisé		
		20		20		5 30		
		21		21		21		
		22		22		22		
		23		23		23		
		24		24		3 124		
		25		25		3 154		
		26		26		2 305		
		27		27		27		
		28		28		28		
		29		29		29		
Total volumes	5 612	245	5 612	245	65 000	9 263	9 263	0%
Taux Harbour								

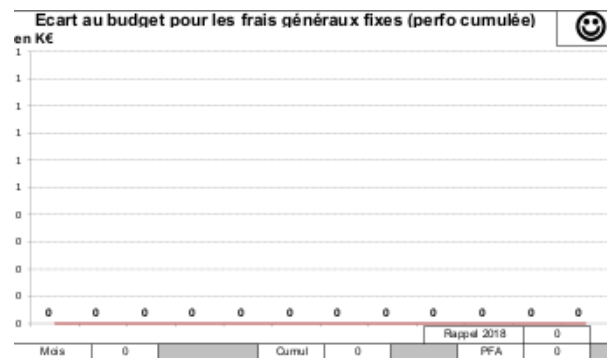
Source : A3 - Tableau de bord gestion usine écarts réel, janvier 2019. Transmis par la DF

Annexe 34 : Analyse des principaux facteurs qui contribuent à l'évolution de la VA PRF au niveau de l'assemblage des voitures



Source : Tableau de bord gestion usine écarts réel, janvier 2019. Transmis par la DF

Annexe 35 : Analyse d'écart pour les frais généraux usines



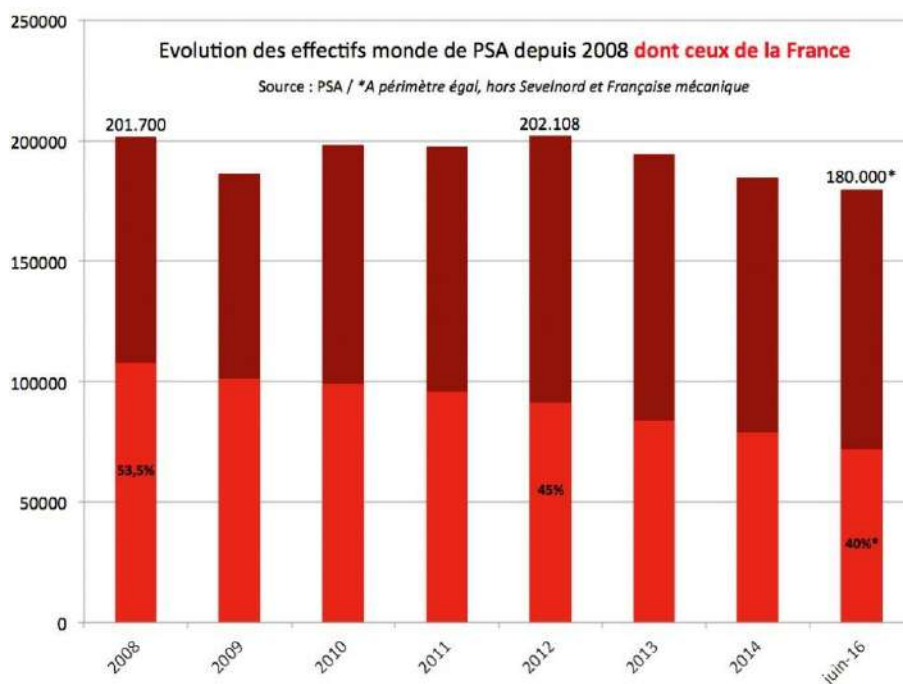
Source : Tableau de bord gestion usine écarts réel, janvier 2019. Transmis par la DF

Annexe 36 : Suivi du budget de l'usine de Poissy par Unité de travail - 2019

UT	Semaines	1.01	1.02	1.03	1.04	1.05
UT	Budget K€	10,2	11,9	11,9	11,9	6,8
	Volume Budget	0	0	0	0	0
	Budget €/veh	#DIV/0 !	#DIV/0 !	#DIV/0 !	#DIV/0 !	#DIV/0 !
	Réalisé K€	0,0	56,3	23,6	36,9	15,1
	Volume Réalisé	0	0	0	0	0
	Réalisé €/veh	#DIV/0 !	#DIV/0 !	#DIV/0 !	#DIV/0 !	#DIV/0 !
EMB	Budget K€	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Volume Budget	0	0	0	0	0
	Budget MCE/veh	#DIV/0 !	#DIV/0 !	#DIV/0 !	#DIV/0 !	#DIV/0 !
	Réalisé K€	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Volume Réalisé	212	331	319	283	226
	Réalisé MCE/veh	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FER	Budget K€	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Volume Budget	0	0	0	0	0
	Budget €/veh	#DIV/0 !	#DIV/0 !	#DIV/0 !	#DIV/0 !	#DIV/0 !
	Réalisé K€	0,0	2,7	1,1	2,4	10,3
	Volume Réalisé	0	0	0	0	0
	Réalisé €/veh	#DIV/0 !	#DIV/0 !	#DIV/0 !	#DIV/0 !	#DIV/0 !
PEI	Budget K€	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Volume Budget	0	0	0	0	0
	Budget €/veh	#DIV/0 !	#DIV/0 !	#DIV/0 !	#DIV/0 !	#DIV/0 !
	Réalisé K€	0,0	1,5	0,6	0,0	0,0
	Volume Réalisé	0	0	0	0	0
	Réalisé €/veh	#DIV/0 !	#DIV/0 !	#DIV/0 !	#DIV/0 !	#DIV/0 !
MON	Budget K€	0,0	0,0	0,0	0,0	0
	Volume Budget	0	0	0	0	0
	Budget €/veh	#DIV/0 !	#DIV/0 !	#DIV/0 !	#DIV/0 !	#DIV/0 !
	Réalisé K€	0,0	39,6	18,2	31,4	4,8
	Volume Réalisé	0	0	0	0	0
	Réalisé €/veh	#DIV/0 !	#DIV/0 !	#DIV/0 !	#DIV/0 !	#DIV/0 !
CPL	Budget K€	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Volume Budget	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Budget €/veh	#DIV/0 !	#DIV/0 !	#DIV/0 !	#DIV/0 !	#DIV/0 !
	Réalisé K€	0,0	1,4	1,0	0,2	0,0
	Volume Réalisé	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Réalisé €/veh	#DIV/0 !	#DIV/0 !	#DIV/0 !	#DIV/0 !	#DIV/0 !
QCP	Budget K€	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Volume Budget	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Budget €/veh	#DIV/0 !	#DIV/0 !	#DIV/0 !	#DIV/0 !	#DIV/0 !
	Réalisé K€	0,0	11,0	0,9	3,0	0,0
	Volume Réalisé	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
	Réalisé €/veh	#DIV/0 !	#DIV/0 !	#DIV/0 !	#DIV/0 !	#DIV/0 !

Source : Tableau de bord de suivi mensuel des rebuts, usine de Poissy, 2019. Transmis par le CDG Poissy

Annexe 37 : Evolution des effectifs PSA entre 2008 et 2016



Source : Challenge, 17.10.2016

Annexe 38 : Exemple de grille de cadrage d'entretien souple – Philippe Michelin

Philippe Michelin, « Financial Forecast Director and Head of Group Benchmarking »
- Comment ont évolué les objectifs du pilotage financier depuis que vous êtes entré dans le groupe ?
- Quels ont été les grands changements en termes d'ambiance et de style de management ?
- Quels sont les principaux outils que vous mobilisez ? Avez-vous dû en créer directement au sein de votre service?
- Comment travaillez-vous avec le reste de la DF ? Avec la DG et le Directoire?
- Quels sont les indicateurs de performance les plus courants aujourd'hui ?
- Comment utilisez-vous les documents comptables internes et externes ?
- Quels changements depuis 2014 ? Depuis le rachat d'Opel ?

Annexes du Chapitre 5

Annexe 39 : Les trois périodes d'essor de la Bourse au xx^e siècle

La Bourse entretient des liens ambivalents avec le secteur industriel depuis le 19^e siècle. La dualité entre les activités réglementées du parquet et celles, illégales bien que tolérées de la Coulisse inscrit une forme de méfiance de la part des industriels durant tout le 19^e siècle.

C'est l'unification de ces deux marchés, ainsi que leur réglementation en 1893 et 1898 qui conduit à un véritable essor de la place financière parisienne au tournant du 20^e siècle. La capitalisation boursière des entreprises françaises connaît une évolution très volatile à partir de la Première guerre mondiale et s'effondre littéralement lors de la Seconde (Hautcœur 2011).

Au cours de la seconde moitié du 20^e siècle, le marché des actions connaît deux périodes d'essor importants, la première dans les années 1950-1960, et la seconde à partir de la seconde moitié des années 1980 (Bozio 2002).

Annexe 40 : Transformation de la structure du bilan consolidé des groupes bancaires français en pourcentage de l'actif et du passif

Bilan \ Années	1980	2000	2010
Actif			
Crédit à la clientèle	84	41	38
Titres	5	45	37
Valeurs mobilières	9	7	10
Divers	2	7	15
Passif			
Prêts interbancaires	13	10	–
Dépôts de la clientèle	73	26	34
Titres	6	48	42
Divers	0	7	14
Fonds propres et provisions	8	9	10

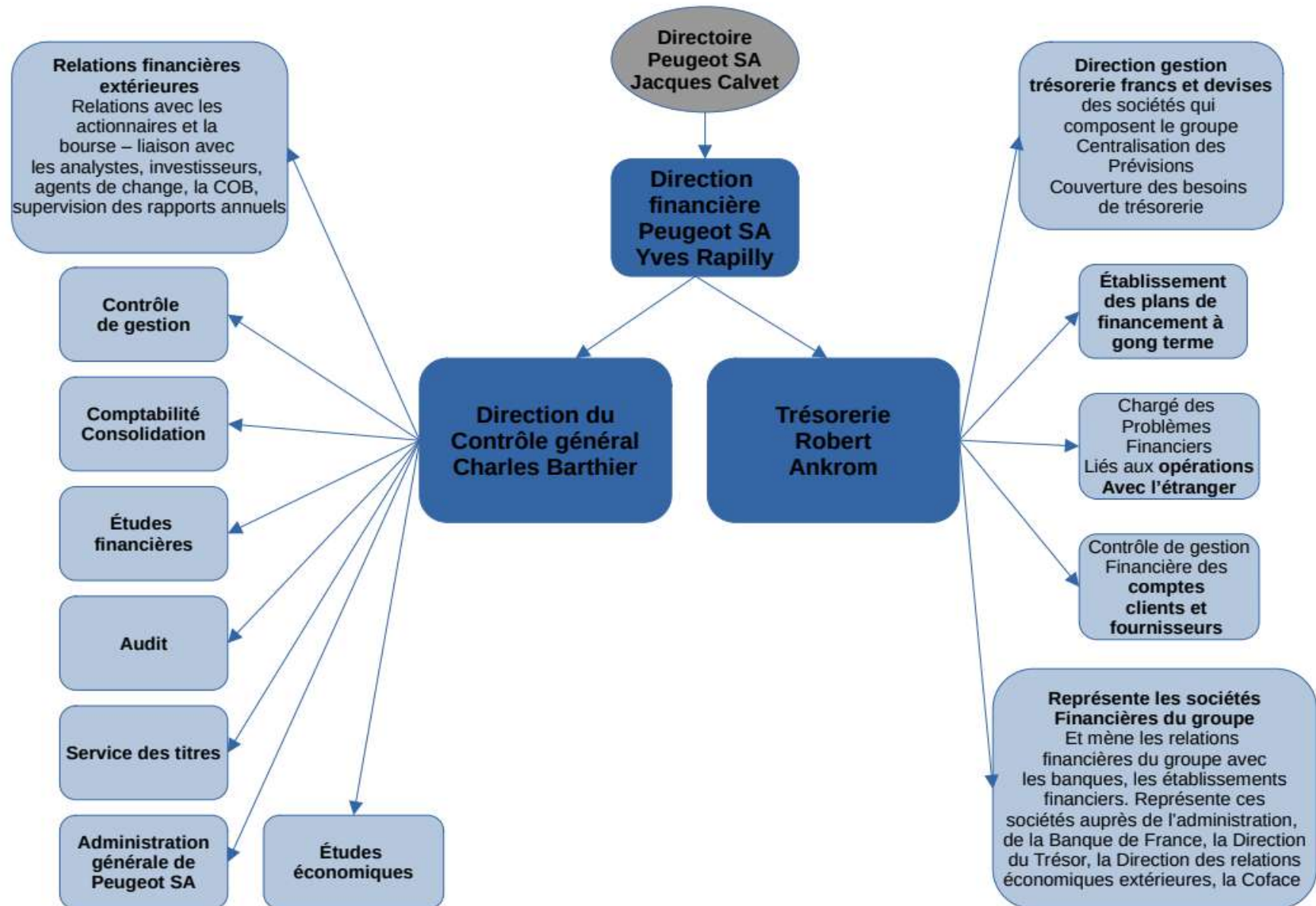
Source : Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (Plihon, 2016)

Annexe 41 : Classement des banques d'affaires selon leur participation aux opérations de fusions-acquisitions français entre 1989 et 2003

1989	Moyenne 1991-1995	1996	2003
Lazard frères	Lazard frères	Lazard frères	Goldman Sachs
Paribas	BNP	Banexi (Bnp)	Rothschild et Cie
SG Warburg (USA/UK)	Goldman Sachs	Goldman Sachs	Morgan Stanley
Goldman Sachs (USA)	Crédit lyonnais	Paribas	JP Morgan
Morgan Stanley (USA)	Paribas	Rothschild et Cie	Lazard (France/USA)
Crédit lyonnais	Société générale	Morgan Stanley	Citigroup (USA)
CCF	Rothschild et Cie (France)	Société générale	Crédit agricole-Crédit Lyonnais
Financière Indosuez	SBC Warburg	JP Morgan	Société générale
Banexi (Bnp)	JP Morgan	Deutsche Bank Morgan Grenfell	BNP Paribas
Salomon Brothers (USA)	Morgan Stanley	Clinvest (Crédit lyonnais)	Deutsche Bank

Source : journal *Fusions et acquisitions* jusqu'en 1996, *Capital Finance* pour la suite. Ce classement prend en compte les opérations clôturées en 2003, en tenant compte de la valeur d'entreprise au prorata des transactions, hors restructurations internes (Bonin, 2017)

Annexe 42 : Organigramme de la Direction financière après la réorganisation, en 1983



« La politique commerciale et financière de la société depuis la guerre est la suivante : concentration de ses usines dans une province de l'Est où elle s'est attachée une main-d'œuvre stable et laborieuse ; production d'un nombre réduit de modèles et normalisation des fabrications ; économie de frais commerciaux grâce à la qualité de sa production et à la réputation de sa marque (publicité limitée, service après-vente très réduit, etc.) ; aisance de sa trésorerie qui lui procure des revenus financiers considérables (1500 millions d'escompte de fournisseurs en 1959).

La bourse, cependant, s'est montrée sévère pour cette valeur dont la capitalisation est restée stagnante depuis plusieurs années autour de 400 millions de NF. Dans la troisième décennie du mois de mars dernier, cependant, les cours ont brusquement monté de 250 NF à 330 NF après avoir atteint au plus haut 345 NF.

Au cours de 330 du 30 mars, le dividende proposé pour l'exercice 1960 (10 NF brut, soit 7,56 NF net), sensiblement égal à celui des 2 exercices précédents, assure un rendement net de 2,3 %, très nettement supérieur à celui des grandes valeurs de la cote. Et ce dividende est couvert deux fois et demie.

> A ce cours de 330, la capitalisation boursière s'établit à 528 millions NF. Cette estimation est modérée car, rapprochée des résultats de l'exercice 1960, elle représente 3,3 fois le bénéfice brut de 158 millions NF, 11,5 fois le bénéfice net de 46 millions NF et 5,6 fois l'autofinancement total de 95 millions NF. Avec un bénéfice net présumé de 65 millions NF pour l'exercice 1961, le rapport cours/bénéfice serait ramené à 8.

Un cours de 500 NF, qui capitaliserait les Automobiles Peugeot à 800 millions NF et donnerait des ratios de 17,4 sur les bénéfices effectifs de 1960 et de 12 sur les bénéfices escomptés de 1961, serait beaucoup plus normal pour une entreprise de cette envergure. Il tendrait pourtant encore largement compte des risques d'une concurrence internationale accrue sur le marché de l'automobile, risques que la société serait mieux à même de surmonter qu'aucune autre firme, grâce à sa solidité financière.

Source : Étude financière SAAP, archives BNF : 40 WZ.2342

Annexe 44 : L'introduction en bourse de la Société anonyme des automobiles Peugeot en 1924

Dans les années 1920, on observe un premier essor du marché financier français, notamment le nombre d'entreprises privées qui y sont cotées (Hautcœur 1996).

C'est ainsi que dès 1924, la Société anonyme des automobiles et des cycles Peugeot est introduite en Bourse avec l'aide de Lucien Rosengart, qui permet de réaliser plusieurs montages financiers garantis par la mise en garantie d'une partie de la production automobile (*warrantage*).

Le capital passe de 30 à 60 MF en 1924 grâce à la levée de 60 000 actions de 1 000 francs. En 1927, une nouvelle opération porte le capital à 90 MF. Ainsi, l'appui de banquiers de différentes structures est établi dans les années 1920 (Loubet 2011).

Annexe 45 : *Tombstone* du premier prêt syndiqué international en 1985 à la suite de l'assèchement du crédit. Les banques chefs de fil sont la Société Générale, et Lazard Frères & Cie

**AUTOMOBILES
PEUGEOT**

EMPRUNT INTERNATIONAL
11 1/2 % 1985-1990
de francs français 500.000.000

représenté par 100.000 Obligations de francs français 5.000
Durée de l'emprunt : 5 ans
Jouissance : 31 mai 1985
Prix d'émission : 100 %

<p style="text-align: center;">Lazard Frères et Cie Caisse des Dépôts et Consignations</p> <p style="text-align: center;">Algemeene Bank Nederland N.V. Banque Bruxelles Lambert S.A. Banque Paribas Capital Markets Crédit Commercial de France Dresdner Bank <small>Aktiengesellschaft</small> Kreditbank International Group</p>	<p style="text-align: center;">Société Générale Morgan Guaranty Ltd</p> <p style="text-align: center;">Amro International Limited Banque Nationale de Paris Bayerische Vereinsbank Aktiengesellschaft Crédit Lyonnais Générale de Banque S.A. - Generale Bank N.V. Swiss Bank Corporation International Limited S.G. Warburg & Co. Ltd</p>	
--	---	--

<p>Abu Dhabi Investment Company Al Saudi Banque Banca Commerciale Italiana Banca del Gottardo Banca Nazionale del Lavoro Bank Gutzwiller, Kürz, Baugener (Oversas) Limited Bank of Tokyo International Limited Bank Mees & Hope NV Banque Arabe et Internationale d'Investissement (B.A.I.I.) Banque de Commerce S.A. Banque Française du Commerce Extérieur Banque Générale du Luxembourg S.A. Banque Indosuez Banque Internationale à Luxembourg S.A. Banque Louis Dreyfus Banque de Neufлизе, Schlumberger, Mallet Banque Paribas Belgique S.A. Banque de l'Union Européenne Banque Verres et Commerciale de Paris Banque Worms Barclays Merchant Bank Limited Baring Brothers & Co., Limited Bergon Bank A/S Berliner Handels- und Finanzier Bank Caisse Centrale des Banques Populaires Caisse Nationale de Crédit Agricole Caisse d'Epargne de l'Etat, Luxembourg Cazenove & Co. Centrale Rabobank Chase Manhattan Capital Markets Group Chase Manhattan Limited Commerzbank A.G. La Compagnie Financière Banque</p>	<p>Compagnie Monégasque de Banque Copenhagen Handelsbank A/S County Bank Limited Creditanstalt - Bankverein Crédit Commercial de Belgique S.A./Gemeentekrediet van België N.V. Crédit général S.A. de banque. Crédit du Nord Crédit Industriel d'Alsace et de Lorraine Crédit Industriel et Commercial Crédit Suisse First Boston Limited Daewa Europe Limited Den Danske Bank af 1871 Aktieselskab Deutsche Bank A.G. Deutsche Genossenschaftsbank Dillon, Read Limited Enskilda Securities <small>Skandinaviska Enskilda Limited</small> Euromobiliare SpA. European Banking Company Limited L'Européenne de Banque Finacor Gefina Genossenschaftliche Zentralbank AG Vienna Girozentrale und Bank der österreichischen Sparkassen Aktiengesellschaft Goldman Sachs International Corporation Hambros Bank Limited Industriebank von Japan (Deutschland) AG Istituto Bancario San Paolo di Torino Kansallis-Osake-Pankki Kidder, Peabody International Limited Kleinwort, Benson Limited</p>	<p>Kreditbank N.V. Lazard Brothers & Co. Limited Lazard Frères et Cie Lloyds Bank International Limited Merrill Lynch Capital Markets Samuel Montagu & Co. Limited Morgan Grenfell & Co. Limited Morgan Stanley International Nederlandse Credietbank N.V. The Nikko Securities Co. (Europe) Limited NMB Bank Nomura International Ltd Norddeutsche Landesbank Girozentrale Sal. Oppenheim JR & Cie Orion Royal Bank Limited Peterbroeck, Van Campenhout et Cie S.C.S. PK Christiania Bank (UK) Ltd S.A. Dewfin N.V. Solomon Brothers International Limited Shearson Lehman Brothers International Société Générale Alsacienne de Banque Société (Jersey) Ltd Sparkassen SDS Société Générale Strauss Turnbull Limited Union de Banques Arabes et Françaises - U.B.A.F. Union Bank of Switzerland (Securities) Limited J. Vontobel & Co. Ltd Westdeutsche Landesbank Girozentrale Wood Gundy Inc. Yamaichi International (Europe) Limited</p>
--	--	---

Source : Peugeot SA, émissions d'un emprunt obligataire de 500 millions de francs : Tombstones, 1986. PI2009RE-10776 : Pilotage d'entreprise

Annexe 46 : Liste des demandeurs de cartes de vote à l'Assemblée Générale Ordinaire de PSA du 30 juin 1977

M. GAUTIER /
PERRIN /
PEUGEOT Pierre /
PARAYRE /
DE PINS /
N. Louis Peugeot.
le 28-6-1977

ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE DU 30 JUIN 1977

Demandes de cartes

N° Carte	Nom et adresse	Nombre actions	Etablissement immobilisateur	Observations
1	M. Jean NICOLAS 1, villa de Ségur 75007 PARIS	6.200		Nominatif- connu
2	M FAURE Caisses Mutuelles d'Assurances 121, avenue Malakoff, 75016 PARIS	16.317		Nominatif - connu
3	M. GELIN Sté Nale d'Investissement 27, avenue Bosquet, 75007 PARIS	3.602		Nominatif - connu
4	Mme HUBNER 162, rue Perronnet, 92200 NEUILLY-sur-SEINE	15	Rondeleux	connue
5	M. Pierre LIGNAC 21, boulevard de M ntmorency 75016 PARIS	200	Crédit Nord	gros portefeuille assez âgé - N'intervient généralement pas aux assemblées.
6	M. Philippe DEBONNE 37, rue de Verdun 94220 CHARENTON LE PONT	2	BRED -Créteil	R. A. S.
7	M. Charles BERNARD 30, rue Marceau, 93100 MONTREUIL-sous-BOIS	6	C. Lyonnais	Portefeuille-titres important - suit de très près ses affaires - n'intervient généralement pas aux assemblées.
8	Mme Ch. BARRIER 63, rue des Pyrénées, 75020 PARIS	140	Sté Gle	63 ans très sérieuse -
9	M. BARRIER 63, rue des Pyrénées 75020 PARIS	440	C. I. C.	R. A. S.
10	M. Jacques JEGOUZO 26, avenue Pasteur, 92220 BAGNEUX	200	Auboyneau..	Portefeuille important - comportement agréable

Source : Pilotage d'entreprise. Demande de cartes. Assemblée générale du 30 juin 1977, le 28/06/1977, DOS2008RE-30210

Annexe 47 : Extrait du travail préparatoire lors de la rédaction du Rapport Annuel en 1979

de véhicules montés
 + de CHR. UNITS. (10/10/78)
 # collectifs

De fait, ^{de fait de} ~~annément~~ ^{appelé plus lent}
 la production devrait s'établir en 1979 à 123.000 unités,
 y compris les camions, au lieu de 150.500 unités en 1978, à ~~ces~~ ^{ces} ~~laquelle~~
 chiffres s'ajoutent les ~~véhicules livrés~~ ^{véhicules livrés} aux usines de montage
 (39.000 unités en 1979 contre 97.200 en 1978).

On peut toutefois espérer que les mesures prises à l'issue
 de cette grève permettront une amélioration de la productivité
 et une réduction des coûts conduisant à un redressement de la
 situation ~~industrielle~~ ^{industrielle}, tandis que des concours financiers ~~devront~~ ^{devront}
 dans le même temps être apportés pour redonner à ~~cette société~~ ^{cette société}
 les fonds propres ~~qui lui sont~~ ^{qui lui sont} indispensables.

En Espagne, où la conjoncture ~~politique et économique~~ ^{politique et économique}
 reste marquée par un niveau de chômage élevé et une accélération
 de l'inflation, la production devrait atteindre 87.500 véhicules
 pour l'exercice en cours, en retrait sur celle de 1978 qui comportait
 88.000 véhicules terminés et 6.400 unités en pièces détachées
 pour les usines de montage à l'étranger. ~~sempurs s'ajoutent~~

Globalement et sauf événement imprévu, l'ensemble européen
 des sociétés CHRYSLER-TALBOT, non compris les véhicules MATRA-
 SIMCA, devrait avoir produit 637.000 véhicules de tous types finis
 ou en pièces en 1979, soit 20,6 % de moins qu'en 1978 (802.900
 véhicules). Par contre, les chiffres d'affaires devraient, pour
 chacun des pays, marquer une relative stabilité en France et en
 Grande-Bretagne et une progression en Espagne.

Pour l'avenir, l'environnement économique des prochains
 mois semble devoir être marqué par un ralentissement sensible
 de la croissance, avec un retournement conjoncturel ~~marqué~~ ^{marqué} aux
 Etats-Unis et au Royaume-Uni. Cependant, et sauf nouvel accident
 pétrolier majeur, il est peu probable que l'on assiste à une ré-
 cession aussi profonde que celle de la fin 1974, notamment en France
 et en R.F.A. : en particulier, les comportements de fuite devant
 la monnaie restent modérés et le niveau des stocks en accord relatif
 avec celui de la demande.

De façon générale, les marchés automobiles européens
 sont orientés à la baisse. ~~Le ralentissement risque d'être parti-~~
 culièrement marqué en 1980 sur certains grands marchés : France,
 Royaume-Uni, R.F.A. notamment.

En Italie et en Espagne où l'accroissement du parc re-
 présente une part importante des ventes de véhicules neufs, on
 peut s'attendre au mieux à une ~~stagnation~~ ^{stagnation} des marchés.

En ce qui concerne notre société et ses filiales, la
 reprise de la production en Grande-Bretagne devrait nous permettre
 de maintenir globalement notre position sur l'ensemble de ~~l'Europe~~ ^{l'Europe},
 malgré les difficultés rencontrées sur certains ~~marchés~~ ^{marchés}.

semble devoir
 en être ainsi notamment
 en 1980 sur certains grands
 marchés, comme le F.R.G. U.K. R.F.A.

Source : Direction et organisation. PSA Peugeot-Citroën, participation aux frais de fonctionnement : budgets prévisionnels et effectifs, factures, compte-rendu de réunion. 1980-81, DOS2016ECR-03021

Annexe 48 : La longue histoire de la normalisation comptable

Celle-ci est venue dès le XIX^e siècle accompagner l'institutionnalisation de la fonction comptable dans les organisations (Labardin 2008) et se traduit, à travers le prisme planiste d'une partie des élites administratives et économiques des années 1930, par l'idée de Plan comptable français (Touchelay 2005) sous le régime de Vichy, au terme d'une élaboration conjointe de l'État et des organisations professionnelles, s'inscrit définitivement dans la loi au sortir de la Seconde guerre mondiale (Touchelay 2008).

A partir de là, la réglementation comptable évoluera lentement. Le Plan comptable général rédigé en 1947 est progressivement amendé et subit une première grande transformation en 1999.

Annexe 49 : les outils de la communication avec les actionnaires de PSA en 2019

Les documents ou dispositifs communicationnels suivants relèvent de différents niveaux de confidentialité, sachant que les éléments de la gestion stratégique de la firme ne sont pas donnés précisément ni explicitement.

- Le rapport annuel ;
- La lettre aux actionnaires ;
- La rubrique dédiée aux actionnaires sur le site internet de l'entreprise ;
- La publicité financière (la publication des communiqués de résultats étant obligatoire en France) ;
- Les relations avec la presse (interviews de dirigeants, tribunes libres, conférence de presse, etc.) ;
- L'événementiel : réunions d'actionnaires, et notamment assemblées générales, *road shows*, séminaires thématiques, jusqu'aux réunions d'information réservées aux investisseurs à propos de projets au caractère exceptionnel (opportunité de croissance externe, nécessité de répliquer à une offensive de grande ampleur de la concurrence, ou exposé de la stratégie poursuivie en cas de gestion de crise) ;
- Le Club d'actionnaires.

En 2020, le site de PSA group délivre une sous-division des documents de communication financière en fonction du type d'investisseurs : analystes et investisseurs divisés entre le marché des actions et des obligations, les actionnaires individuels, les informations réglementées, les publications financières et les informations sur l'action Peugeot SA.

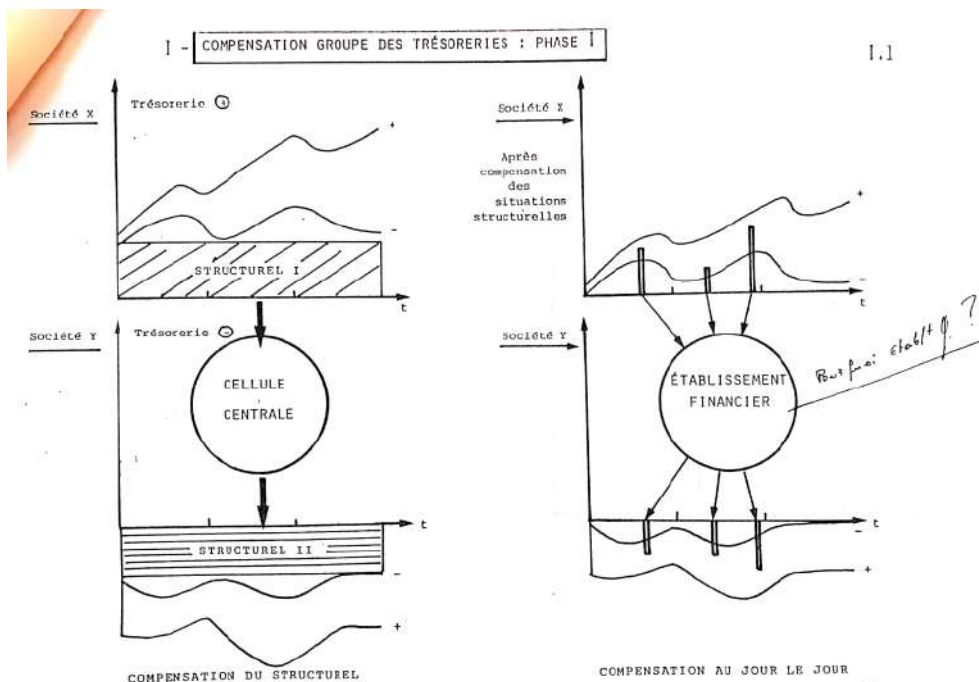
<https://www.groupe-psa.com/fr/finance/analystes-et-investisseurs>

- La lettre aux actionnaires : concernant le groupe PSA, une lettre régulière est lancée au début des années 2000 et présentent les résultats, certains éléments sur l'actualité du groupe visant à créer une sorte d'intimité, ainsi que des informations sur l'évolution du titre PSA¹⁰⁸².

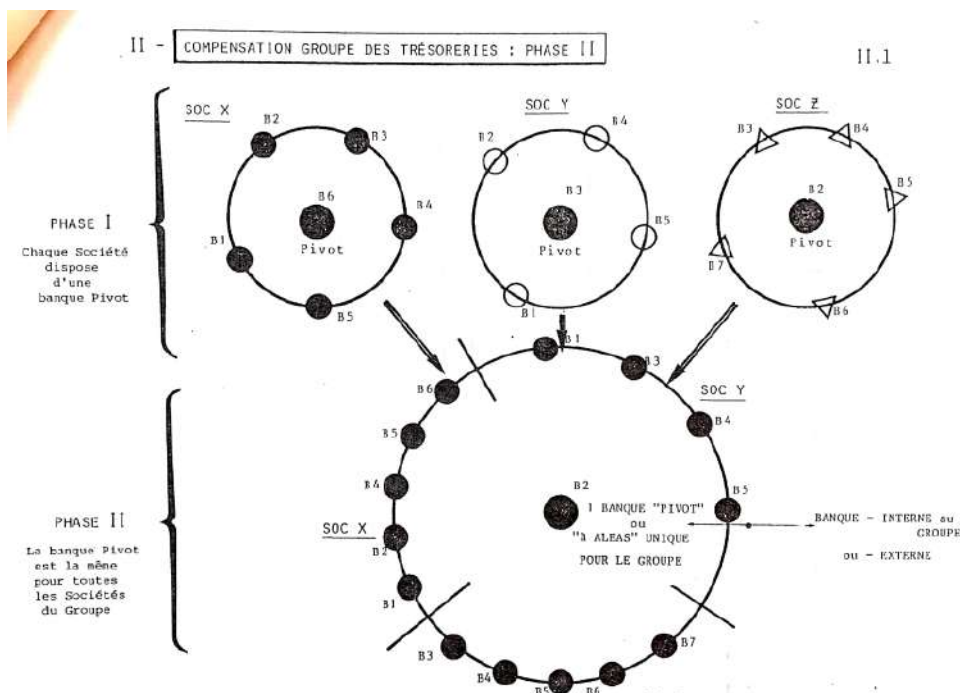
1082 « Lettre aux actionnaires », de 2001 à 2016, archives PSA : DOS2017ECR-01650.

Annexe 50 : Schémas des deux premières phases de la centralisation de la trésorerie des différents sous-groupes de société au début des années 1980

Phase 1



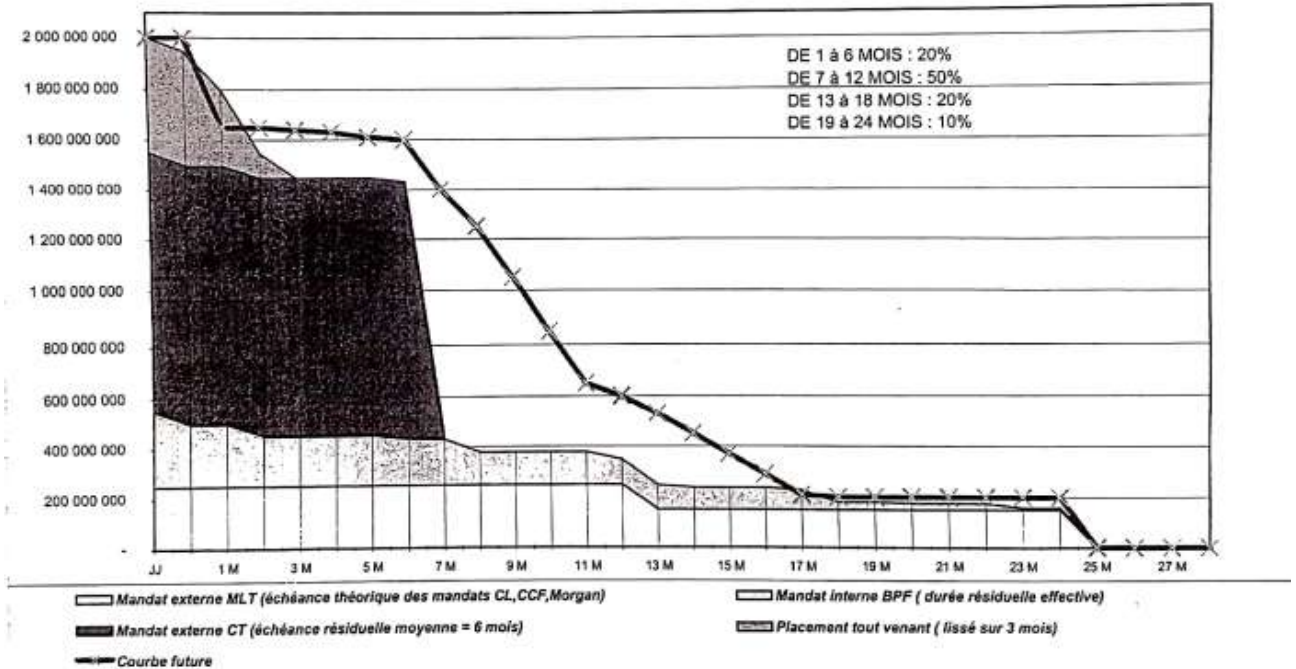
Phase 2



Source : Centralisation de la Trésorerie Devise et FF étranger ». Note d'Yves Rappily datant du 10 février 1987, archives personnelles François Schlumberger

Annexe 51 : Placement de trésorerie du GIE en 1999 : montants et maturités

**COURBE DE LIQUIDITE PLACEMENTS PERENNES (EUR)
au 30/09/99**



Source : « Gestion de trésorerie – Société de la Division Automobile », 23 septembre 1981. Note à destination de Messieurs Ankrom, Michaud, Linden, archives personnelles de François Schlumberger

Lecture : à échéance trois mois, le groupe place, en 1999, plus d'un milliard et 400 millions d'euros avec tous ces intermédiaires. A 13 mois, le groupe place plus de 200 millions d'euros cette même année. Ses objectifs sont de monter à environ 500 millions d'euros placés à 13 mois.

Annexe 52 : Le *cash flow* comme indicateur de performance : utilisé dès les années 1960 en France et par PSA

Le *cash flow* est un indicateur devenu central pour le pilotage des entreprises, à la fois comme norme de gestion interne, et comme indicateur scruté par les marchés financiers qui est d'ailleurs inscrit dans la norme IASB et FASB de présentation des comptes sociaux datant de 2006. Cette notion est peu évidente à définir.

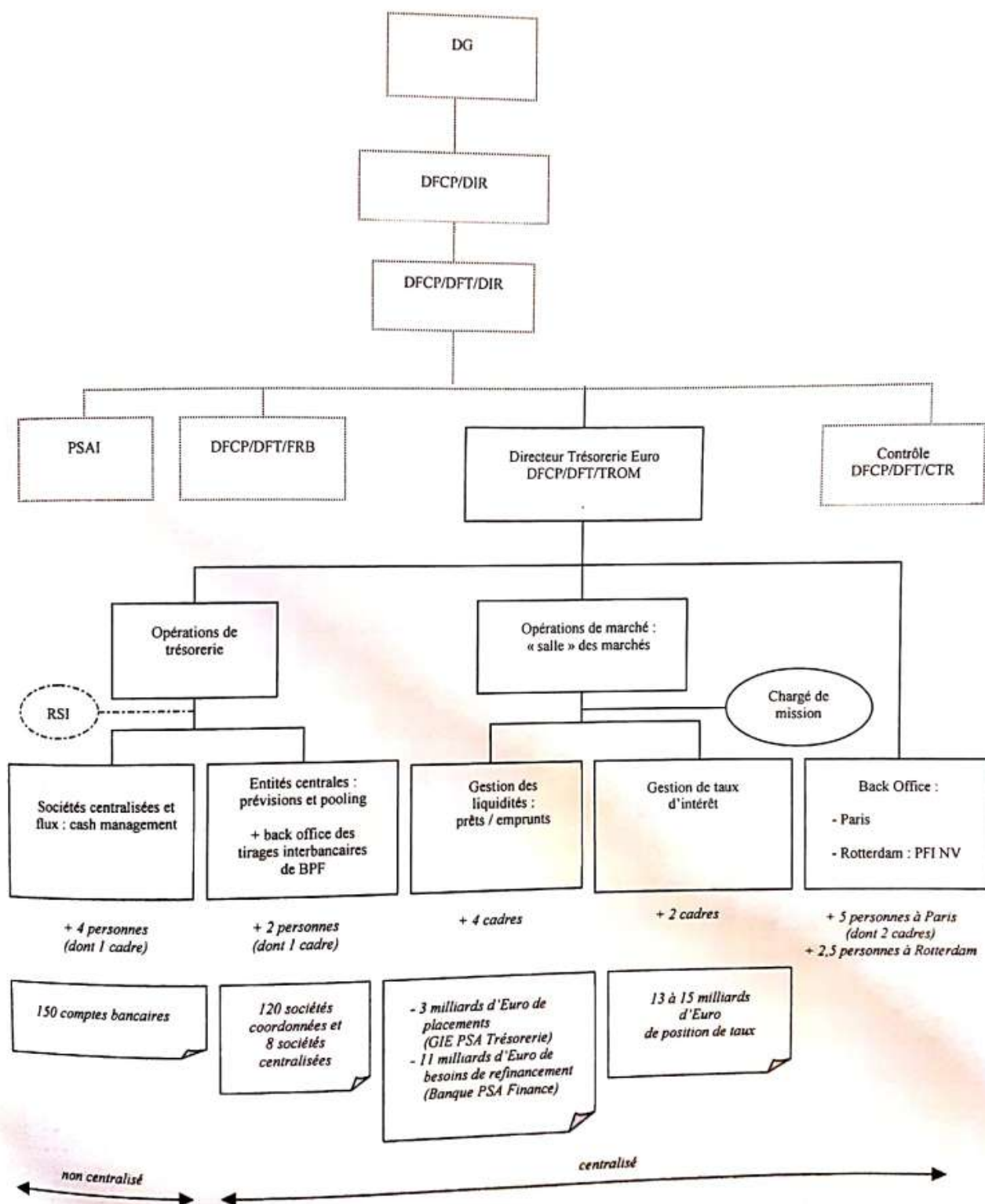
Le *cash flow* est fondamentalement la différence entre les flux de trésorerie sortant et entrant dans l'entreprise. À ce titre, il s'agit d'un indicateur central déterminant la vie ou de la mort économique de toute entreprise. Au contraire du résultat comptable qui peut être négatif et générer des pertes, la trésorerie ne peut qu'être positive, car l'absence d'un solde positif signifie une incapacité à honorer ses dépenses de fonctionnement courant : la société entre en cessation de paiement, c'est-à-dire en faillite (Pierrat 2014).

Les flux de trésorerie sont au fondement de la marche opérationnelle des firmes. Par leur dimension stratégique, ils font l'objet d'une gestion à part entière. La notion est au cœur d'un travail de la fédération européenne des associations d'analystes financiers dès 1968. Ce dernier indique qu'un usage du *cash flow* comme indicateur de la santé d'une entreprise est un bon outil d'analyse lorsque le bénéfice net n'est pas une bonne base pour l'évaluation de l'entreprise, notamment lorsque les firmes font un usage stratégique de l'amortissement afin de dissimuler une partie des bénéfices. Le même rapport indique que cet indicateur est largement utilisé pour désigner les flux de ressources qu'une société dérive de ses opérations et plus marginalement comme indication indirecte de la capacité bénéficiaire d'une société.

Dans le cas de PSA, cet indicateur est par exemple présenté dans les rapports d'activité d'Automobiles Peugeot dès 1971. En outre, cette gestion de la trésorerie se structure progressivement au cours des années 1980, à la fois pour les opérations liées à l'automobile. Nous mettons dans cette section en évidence que la gestion de la trésorerie, c'est-à-dire la maximisation du *cash-flow* de la part de l'entreprise, fait l'objet d'une mobilisation importante dès le début des années 1980.

Source : « Le Cash flow », article de synthèse approuvé par le congrès de la fédération européenne des associations d'analystes financiers (FEAAF) qui s'est tenu à Wiesbaden en novembre 1968, archives BNF : 4 V – 31698. 1976/05-12 (5-7) ; Rapport Annuel de la Société anonyme des automobiles Peugeot, archives BNF : 4 WZ – 24 09.

**ORGANISATION DE L'ACTIVITE DE « TRESORERIE »
AU SEIN DE LA DIRECTION FINANCIERE DE P.S.A**



Source : « Trésorerie rapport définitif » - organisation trésorerie et intervention de marché – Direction financière, juillet 2000

Annexe 54 : Evolution de l'activité et des bénéfices de PSA finance Holding entre 1983 et 1987

En millions de francs \ Au 31 décembre	1983	1984	1985	1986	1987	Variation
Financements	31 600	53 100	60 400	79 500	108 500	243,3 %
Encours	16 500	19 700	22 800	27 700	35 200	113,3 %
Bénéfice net	248	353	429	592	673	173,3 %

Source : Rapports annuel PSA Finance Holding, 1987

Annexe 55 : Répartition de l'actionariat de PSA en pourcentage de possession du capital

ACTIONNAIRES ANNÉES	1976	1978	1986	1994	2000	2002	2004	2006	2008	2010	2012	2014	2016	2018
Nombre d'actions	9351300	12311959	16216375	50039468	46370605	259109146	259109146	234618266	234046798	234049225	234049225	783089675	859924895	904828213
Groupe familial Peugeot	49,52	38,5	26,68	22,75	24,66	26,48	29,19	30,24	30,3	30,3	31,03	14,13	12,86	12,23
Dongfeng Motor Hong Kong International Co., Limited (DMHK)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	14,13	12,86	12,23
Etat français Caisse des dépôts jusqu'en 2006 Socopa jusqu'en 2016 BPI France via Lion Participation SAS depuis 2018	0	0	0	0	3,18	2,83	3,09	2,22	0	0	0	14,13	12,86	12,23
Autocontrôle (participation des filiales ou rachat De titres)	0	0,64	0,49	0	5,77	5,87	4,21	2,79	3,07	3,07	7,34	4,84	ns	ns
Français (grandes banques d'affaires) : à partir de 2008, Leur identité n'est plus précisée	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	23,6	17,61	14,72	12,13	10,92	7,93
Autres institutionnels étrangers	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	30,61	37,3	29,2	33,25	39,57	45,51
Michelin	10,24	10,03	7,64	10,03	3,45	1,09	1,16	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns
FCP, fond de participation Du personnel	0	0		0,65	0,75	1,4	2,18	2,67	2,76	2,79	3,23	1,98	2,15	1,92
Actionnariat flottant	ns	ns	ns	ns	56,64	61,43	56,91	58,41	ns	ns	ns	ns	ns	ns
Autres actionnaires individuels	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	6,09	7,87	16,74	8,62	7,7	6,71
Chrysler Corporation	0	18,02	11,95	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Société Générale	ns	ns	ns	2,54	3,34	0,92	2,19	0,52	ns	ns	ns	ns	ns	ns
BNP	ns	ns	ns	1,1	ns	ns	1,09	1,13	1,13	1,06	ns	ns	ns	ns
Wellington Management Cy	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	2,04	ns	ns	ns	ns	ns	ns
Barclay Plc Holding	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	2,38	ns	ns	ns	ns	ns
General Motors Holding Company	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	7	ns	ns	ns
Alcatel Althom	ns	ns	ns	1,45	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns
Lafarge Coppée (puis Groupe Lafarge)	ns	ns	ns	1,87	1,9	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns
UAP	ns	ns	ns	0,98	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns	ns

Source : Rapports annuels PSA et Travail transmis par Thierry Armengaud

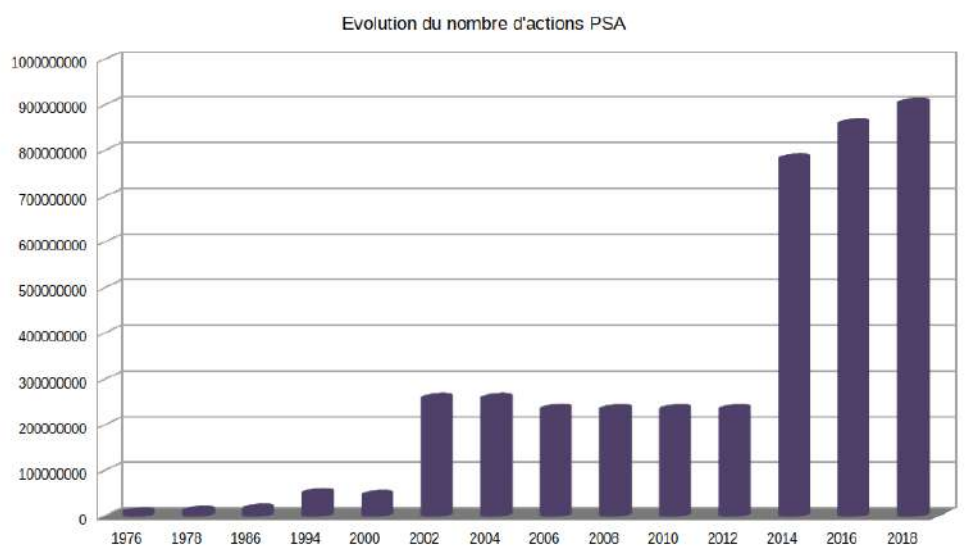
Annexe 56 : Liste des opérations boursières importantes de la place parisienne entre 1986 et 2007

Année	Total OPA/ OPE (quand dispo)	Opérations marquantes
1986	13	<ul style="list-style-type: none"> – opa de Bsn sur Générale Biscuit – offensive enrayée de Cnm sur Schneider (23 % achetés) – Générale occidentale chevalier blanc de Presses de la Cité face à l’ope du groupe De Benedetti – opa ratée de Compagnie du Midi sur Providence – Axa achète Providence
1987	17	<ul style="list-style-type: none"> – bataille autour de Prouvost ; Chargeurs réunis ramasse 24,8 %) ; partage de Prouvost – offensive de Worms et Rémy Martin sur Bénédictine
1988	32	<ul style="list-style-type: none"> – opa de Schneider sur Télémécanique face à l’offre de Framatome – opa de Seagram sur Martell – opa amicale de Martini & Rossi sur Bénédictine – opa de la Cfao sur La Ruche méridionale – Framatome et Souriau (bloc de contrôle) – le raid de Ferruzzi sur Saint-Louis (13 % achetés à la fin de 1987) aboutit à la cession de Lesieur, filiale du second, au premier – échec de l’ope de Valeo (puis Valeo-Chargeurs) sur Epeda, protégée par une contre-opa de banquiers et gros clients sur une partie du capital – bataille boursière autour de Lvmh
1989	27	<ul style="list-style-type: none"> – suite et fin de la bataille boursière autour de Lvmh – opa de Suez sur Victoire (assurance) – offensive de Bolloré sur Delmas-Vieljeux (armement maritime) 1990 ?
1991		<ul style="list-style-type: none"> – Prise de contrôle en Bourse des Nouvelles Galeries par les Galeries Lafayette – prise de contrôle en Bourse de Delmas-Vieljeux par Bolloré – opa de Pinault sur Printemps – opa amicale du groupe Agnelli-Ifint sur Exor (holding financière) – offensive en Bourse de Pelège sur SAE (btp)
1992		<ul style="list-style-type: none"> – offensive discrète et partielle sur Bsn (par les Italiens d’Agnelli ?) – bataille autour du contrôle de Perrier entre Exor-Agnelli (opa sur Perrier), Nestlé (opa sur Perrier) et Bsn (opa sur Exor) ; partage de Perrier entre Bsn et Nestlé – opa de Fougerolle sur Sae – opa d’Accor sur Wagons-lits (de droit belge)
1993		<ul style="list-style-type: none"> – offensive de Smith Industries sur Intertechnique ; Zodiac chevalier blanc (achat complet en 1999)
1995		<ul style="list-style-type: none"> – prise de contrôle de Paribas chez Cnm
1996		<ul style="list-style-type: none"> – opa Paribas sur Cnm – opa hostile d’Auchan sur Docks de France (réussie) – opa-ope d’Adia sur Ecco (intérim)

		<ul style="list-style-type: none"> – opa d’Agf sur La France – novembre : achat d’Uap par Axa
1997		<ul style="list-style-type: none"> – opa amicale d’Adidas sur Salomon – échec de l’opa de Promodès sur Casino et la holding de contrôle de Rallye – opa du groupe Pinault sur Worms & Cie, contrée par une opa des Agf, elle-même victime d’une opa de Generali, enrayée par une offre d’Allianz – opa d’Agf sur Worms (novembre) – ope de Paribas sur ses filiales Cetelem et Compagnie bancaire
1998		<ul style="list-style-type: none"> – opa amicale de Carrefour sur Comptoirs modernes – ope amicale de Suez sur sa filiale Société générale de Belgique, prélude à son absorption
1999		<ul style="list-style-type: none"> – ope amicale de Carrefour sur Promodès – opa/ope de Société générale sur Paribas – ope/opa de Bnp sur Paribas et sur Société générale (lancée en mars) – bataille entre les groupes Arnault et Pinault autour de Gucci – opa hostile de Fimalac sur Strafor-Facom (réussie)
2003		<ul style="list-style-type: none"> – opa d’Alcan sur Pechiney – opa hostile d’Electricité & eaux de Madagascar sur Gascogne (retirée)
2005		<ul style="list-style-type: none"> – OPA de Sanofi-Synthelabo sur Aventis – OPA de Metrovacesa sur Gecina (réussie)
2006		<ul style="list-style-type: none"> - OPA de Mittal Steel sur Arcelor
2007		<ul style="list-style-type: none"> - OPA hostile de Sacyr-Vallehermoso sur Eiffage (retirée)
2008		<ul style="list-style-type: none"> - OPA amicale de SnCF sur Geodis - OPA amicale de Sfr sur Neuf-Cegetel

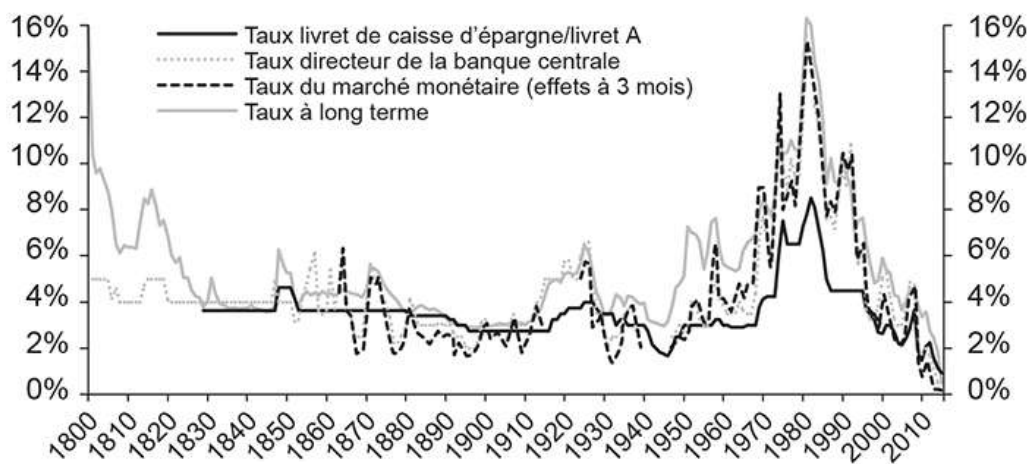
Source : Bonin, 2017

Annexe 57 : Evolution du nombre d'actions PSA entre 1976 et 2018



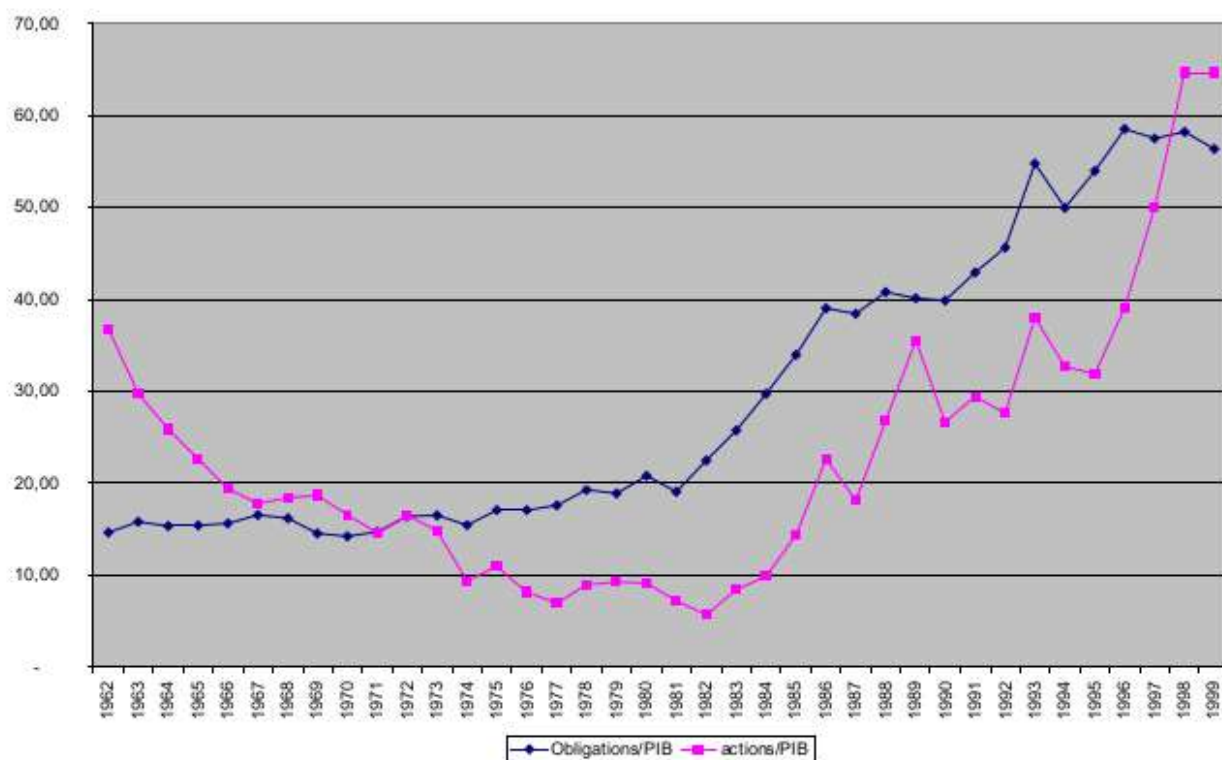
Source : Rapports annuels PSA

Annexe 58 : Evolution des taux d'intérêt au 20^e siècle



Source : Lévy-Garboua & Monnet, 2016

Annexe 59 : évolution de la valorisation du marché obligataire et de celui des actions dans le PIB



Sources : Bozio, 2002

Annexe 60 : Evolution de la liquéfaction du capital de PSA jusqu'à 1989 et du contrôle effectif de la famille Peugeot

Année	1974	1976	1978	1985	1987	1989
Nombre d'actions (en millions)	6,001	9,351	12,311	15,062	24,947	49,930
Contrôle directe par le groupe familial (en % du capital) dont EPF/LFPF/FFP-Cogevam/Contoise de participation, autres structures financières familiales	48,97	49,52	38,50	29,10	22,85	22,80
Contrôle indirect par les actionnaires liés (en % du capital)	1,67	10,24	28,32	20,84	6,43	10,94
Contrôle total réel par le groupe familial (en % du capital)	50,64	59,76	67,46	50,47	29,66	35,21

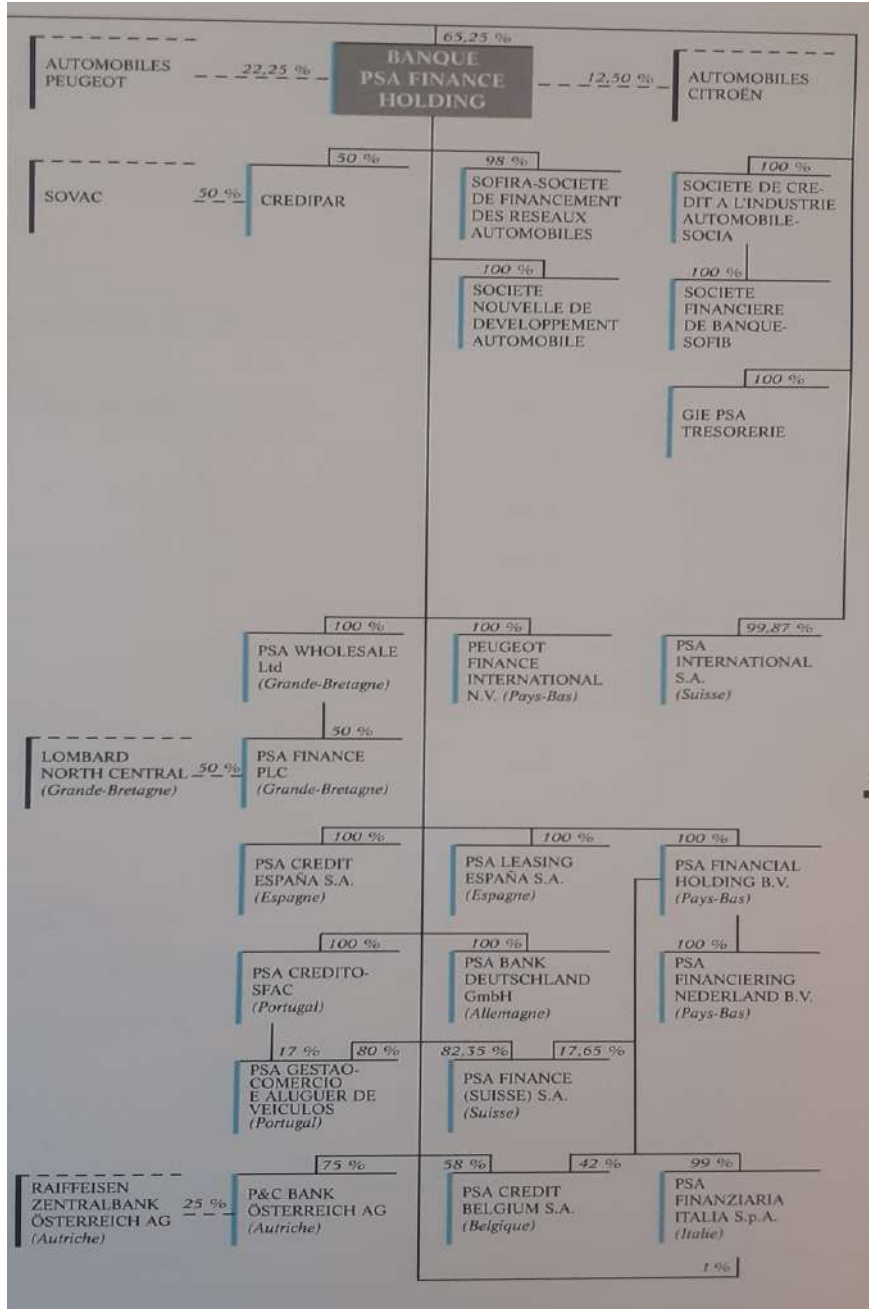
Source : Rapports annuels PSA et Travail transmis par Thierry Armengaud

Annexe 61 : Tableau synthétique de l'évolution de la marge opérationnelle présentée lors de la communication des résultats à la communauté financière entre 1993 et 2004, d'après les documents présentés à la communauté financière

Marge opérationnelle par année et par branche d'activité au sein du groupe PSA (En millions d'euros sauf pour 1993)	1993	1997	1998	2003	2004
Automobile		-53	614	846	537
Équipement automobile		95	184	198	241
Transport		66	73	74	80
Banque		174	191	161	201
Autres		29	30	10	9
TOTAL	- 0,3	311	1092	1289	1068

Source : Statistiques Freyssenet (<http://freysenet.com/?q=fr/node/86>)

Annexe 62 : Organigramme complet de Banque PSA Finance à sa création en 1995



Source : Rapport Annuel PSA, 1995

Annexes du chapitre 6

Annexe 63 : Note de Jean- Luc Schneider, Directeur adjoint du département économique de l'OCDE en 2014

Une récente étude de l'OCDE (Industrie automobile : Ajustement à moyen terme des capacités de production, novembre 2013) confirme largement le diagnostic de cette note : l'industrie automobile européenne est confrontée à de profondes mutations de la demande, qui révèlent d'importantes surcapacités dont une partie date d'avant la crise. C'est particulièrement le cas en France, en Italie et en Espagne.

L'essentiel de la croissance future de la demande se fera dans les pays émergents : 3 % en moyenne par an d'ici 2020 dans les pays de l'OCDE, contre 9 % dans les BRIICS, à politiques de lutte contre les émissions de CO2 et la congestion inchangées. Bien que cela induise un besoin de capacités de production supplémentaires significatif au niveau mondial, les profits que pourraient en tirer les unités de production européennes resteront limités, puisque la plupart des échanges d'automobiles se font au niveau régional.

Des surcapacités persisteront en Europe, en particulier en France et en Italie. Elles ne pourront être réduites que par une augmentation des parts de marché ou par la fermeture d'unités de production.

La part de marché des constructeurs en surcapacité peut augmenter s'ils améliorent leur compétitivité ou se res spécialisent rapidement vers des segments du marché voués à une forte croissance. En effet, les surcapacités actuelles s'accompagnent souvent d'une inadéquation croissante des produits avec la demande des consommateurs. Toutefois, même une très forte augmentation des parts de marché des constructeurs en surcapacité ne paraîtrait pas en mesure d'absorber l'excédent actuel.

Une réduction des capacités semble donc inéluctable. Elle prendra vraisemblablement du temps, car dans l'incertitude les constructeurs ont intérêt à retarder les fermetures de lignes de production. Le risque existe d'une période de concurrence destructrice entre constructeurs en surcapacité, que des interventions publiques peuvent exacerber : à cause de la concentration géographique du secteur, les fermetures d'usines peuvent mettre à mal le tissu économique local.

Ainsi les États-Unis ont profondément restructuré leur secteur automobile : entre 2004 et 2012, la capacité des trois premiers constructeurs nationaux a été réduite de 29 %. Ceci lui a permis de renouer avec les bénéfices et de rétablir sa compétitivité, même si l'emploi automobile ne s'est pas redressé au même rythme que la production et qu'il reste environ 20 % au-dessous de son niveau initial. Néanmoins, les fermetures d'usines non viables auront eu un effet agrégé positif, grâce à une meilleure allocation des ressources à l'échelle de l'économie.

L'expérience suggère qu'en présence de surcapacités avérées il vaut mieux accompagner les fermetures que tenter de les retarder. En particulier, le recours aux aides et subventions à l'achat a le plus souvent été contre-productif. En dopant temporairement la demande, il retarde le traitement des problèmes structurels de surcapacités, tout en créant des fluctuations artificielles qui fragilisent l'ensemble des constructeurs.

Source : Dahmani et al., 2004

Annexe 64 : Rémunération de Carlos Tavares entre 2014 et 2019

Année	Montant total de la rémunération (en euros)
2014	2 750 936
2015	5 245 284
2016	4 706 380
2017	6 707 334
2018	7 639 632
2019	7 602 848
Total	34 652 414 (+ 176%)

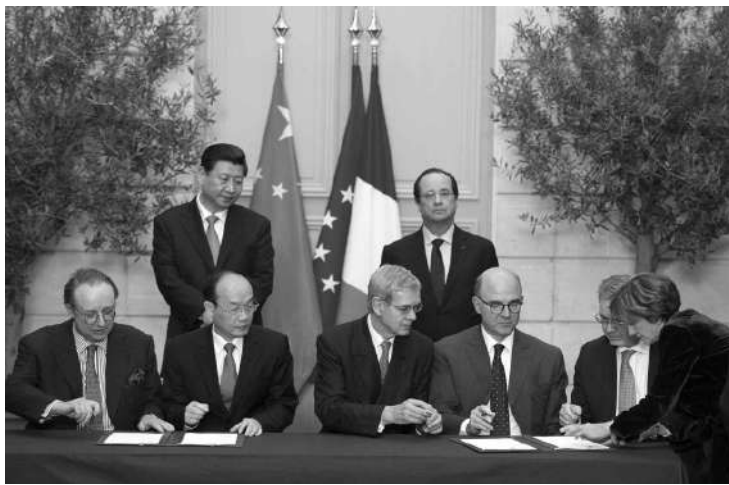
Sources : Rapport annuels PSA

Annexe 65 : Thierry Peugeot s'oppose à son cousin Thierry lors d'une Interview donnée au journal *Les Échos*



Sources : *Les Échos*, 23 juin 2014

Annexe 66 : Signature de l'accord de restructuration du capital de PSA en 2014 entre PSA Peugeot Citroën et Dongfeng Motor Group, l'État et les sociétés familiales Établissements Peugeot Frères et FFP



Source : *Varin*, 2014

Lecture : de gauche à droite : Robert Peugeot, Président-directeur général de FFP ; Xu Ping, Président du Conseil d'administration de DFG ; Philippe Varin, Président du directoire de PSA ; Pierre Moscovici, ministre de l'Économie et des Finances et Jean-Philippe Peugeot, Président-directeur général d'Établissements Peugeot Frères. En présence de Xi Jinping, Président de la République populaire de Chine, et de François Hollande, Président de la République française.

Annexe 67 : Principaux actionnaires de PSA en 2020

Actionnaires	Nombre d'actions détenu	Part du capital
Bpifrance Participations SA /Private equity	110 622 220	12,2 %
Dongfeng Motor Group Company Limited	110 622 220	12,2 %
FFP	102 419 889	11,3 %
Famille Peugeot	26 298 895	2,91 %
Capital Research & Management Co. (Organisme de gestion de fonds de pension)	20 546 470	2,27 %
Actionnariat salarié	17 481 186	1,93 %
The Vanguard Group, Inc. (Organisme de gestion de fonds de pension)	16 608 278	1,84 %
Norges Bank Investment Management	13 412 377	1,48 %

(fond souverain de la Banque centrale de Norvège)		
Dimensional Fund Advisors LP (Fond d'investissement texan)	10 488 088	1,16 %
Capital Research & Management Co. (Organismes de gestion de fonds de pension)	10 062 714	1,11 %

Source : Zonebourse. Synthèse du titre PSA :
<https://www.zonebourse.com/cours/action/PEUGEOT-SA-4682/>

Annexe 68 : « Message du président » – Introduction au rapport annuel de FFP en 2009

Le contexte économique exceptionnel de l'année 2008 a impacté fortement FFP, d'abord par les conséquences de la chute brutale des marchés automobiles au second semestre sur l'activité, les résultats, et la valorisation boursière de PSA, puis par la chute de certaines valorisations boursières de participations de diversification, et enfin par un cours de bourse de FFP qui ne représente actuellement qu'un peu moins de la moitié de la valorisation à prix de marché de ses actifs.

Premier actif de FFP, PSA Peugeot Citroën subit depuis l'été 2008 un ralentissement violent de ses marchés tant par son amplitude que par sa rapidité, qui a entraîné une consommation significative de liquidités. La part de marché de PSA est restée stable en Europe à 13,8 % et le résultat annuel a été négatif de 343 M€. Le cours de bourse a baissé des trois quarts en 2008. Le Conseil de Surveillance de PSA a décidé de proposer à l'Assemblée Générale une absence de dividende au titre de l'année 2008. Le début de l'année 2009 a été marqué par la décision du départ de Christian Streiff de la Présidence du Directoire et de son remplacement par Philippe Varin.

Au sein de la diversification, certaines participations ont été touchées par un ralentissement d'activité, mais toujours moins marqué que dans le secteur automobile. Cependant, elles restent pour l'essentiel bénéficiaires et toutes se proposent de continuer à verser des dividendes. Je tiens à souligner les bonnes performances de nos derniers investissements non cotés, Onet et DKSH, qui ont vu leur résultat d'exploitation croître en 2008 respectivement de 10% et 16%.

Les résultats de FFP, tant sociaux que consolidés, prennent en compte la baisse des valorisations avec le passage de dépréciations significatives. Le résultat net social baisse ainsi à 20,9 M€.

Réaffirmant son positionnement d'investisseur de long terme, le Conseil d'Administration a décidé de proposer à l'Assemblée Générale la distribution d'un dividende de 0,70 € par action qui tient à la fois compte de cet environnement dégradé, mais qui montre aussi la confiance de FFP dans la valeur intrinsèque de ses actifs dont la valeur est à apprécier dans la durée.

En perspective à court terme, disposant de lignes de crédit non tirées de 140 M€, FFP adopte une position prudente, sans toutefois exclure d'opération, et à l'heure actuelle n'envisage pas d'investissement ou de désinvestissement significatifs. Les principaux mouvements résulteront du portefeuille de fonds de capital-investissement, à un rythme toutefois inférieur à ceux connus dans les périodes antérieures.

Robert Peugeot
Président-Directeur Général

Source : Rapport Annuel FFP 2009 (Archives non déposées)

Annexe 69 : Robert Peugeot, organisateur de la diversification de FFP, en 2019



Source : Rapport annuel FFP, 2019

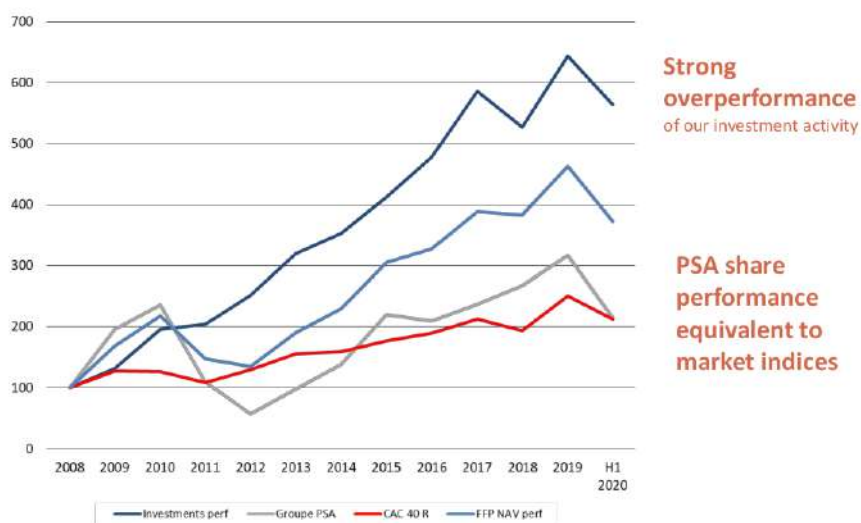
Annexe 70 : Evolution de l'actif, des résultats et des dividendes de FFP entre 2002 et 2019

Année	Actif financier immobilisé	Résultats	Dividendes
1989	1550000000	1260421	89802750
1996	1423936000	168600000	165152000
2002	2372361000	337100000	31760000
2008	970158000	20900000	17800000
2014	2381000000	307043000	-
2019	4500000000	131000000	53000000

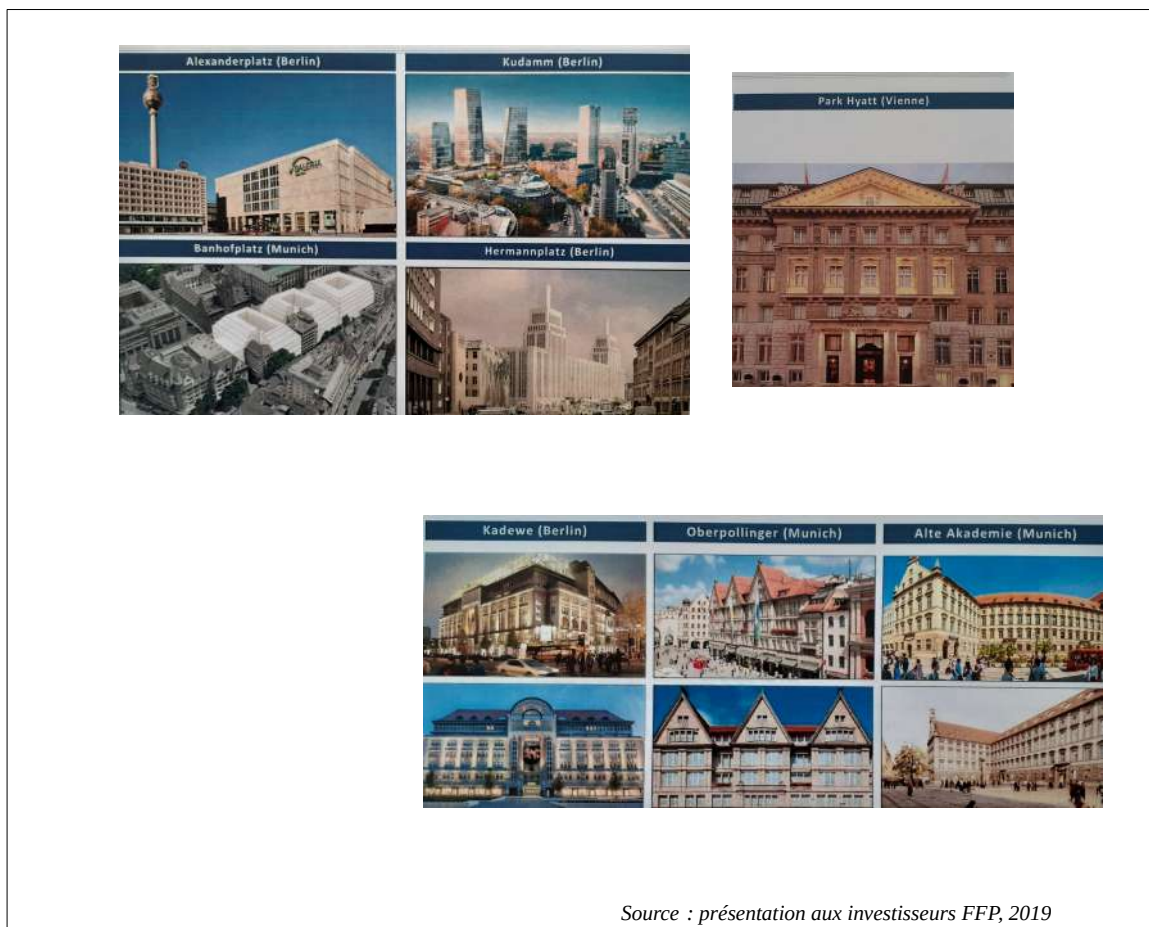
Sources : Documents de référence de FFP

Lecture : Les grandeurs sont exprimées en francs pour les années 1989 et 1996, en euros après.

Annexe 71 : La sur performance de FFP par rapport à l'indice du CAC 40 et à PSA

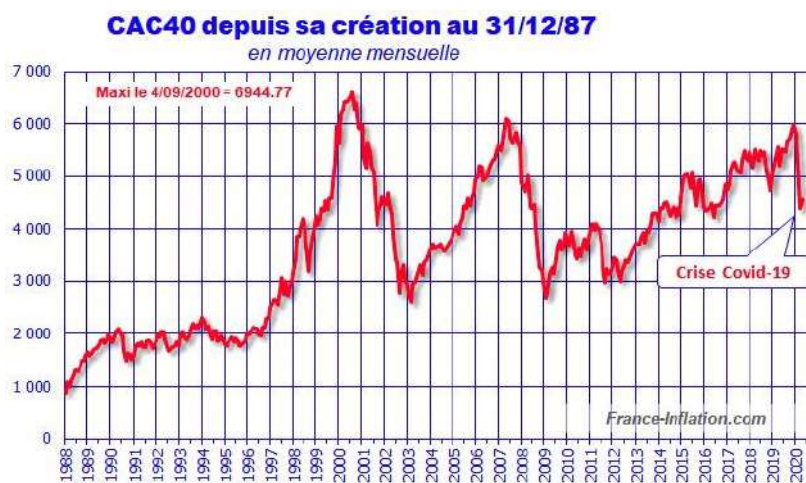


Annexe 72 : Projets immobiliers de la société autrichienne Signa, important investissement de FFP en 2019



Source : présentation aux investisseurs FFP, 2019

Annexe 73 : Evolution du CAC40 depuis 1987



Source : INSEE statistiques, données Banque de France

Annexe 74 : Les dirigeants du groupe familial Peugeot à la fin du XIX^e siècle



Source : Lettre du *Family office* Établissements Peugeot Frères, octobre 2019, transmise par Bertrand Michaud

Annexe 75 : Les dirigeants du groupe familial Peugeot à la fin des années 2010



Source : « Les Peugeot parlent », Les Échos Weekend, 10 juin 2016

Annexe 76 : Les dirigeants de la huitième génération à la tête des sociétés familiales



Source : « Les Peugeot parlent », Les Échos Weekend, 10 juin 2016

Annexe 77 : Salle du conseil de FFP



Source : Photo prise le 26/09/2019

Au fond, on distingue, inscrite au mûr, la phrase de vision symbolisant la transmission intergénérationnelle : « Tournée vers l'avenir et l'innovation, avec nos racines et nos valeurs, notre famille est déterminée à poursuivre le développement mondial de l'aventure Peugeot : entrepreneuriale, automobile, industrielle et patrimoniale »

Annexe 78 : Croissance financière et organisationnelle d'EPF entre 2006 et 2019

Date	31/12/2016	31/12/2019	Croissance (%)
Effectif	9	14	+55 %
Chiffre d'affaires	86 600	214 200	+147 %
Résultat courant avant impôt	26 218 400	61 365 600	+134 %
Résultat net	70 586 100	53 942 700	-23 %

Source : Fiche entreprise Établissements Peugeot Frères, 2019, société.com

Annexe 79 : Lettre aux actionnaires d'EPF, instrument de la cohésion familiale

ETABLISSEMENTS
LETTRE TRIMESTRIELLE

PEUGEOT FRÈRES
OCTOBRE 2019

LA LETTRE DU FAMILY OFFICE

N° 11

LA VIE DU GROUPE

Actualités

- ACTUALITÉ DES PARTICIPATIONS



FOCUS

Peugeot Frères Entrepreneuriat



DOSSIER

Le Conseil familial Peugeot



ACTUALITES

Actualités patrimoniales

- PROJET DE LOI DE FINANCES POUR 2020

- RÉFORME DE L'ÉPARGNE FINANCIÈRE



Chers cousins, chers actionnaires,

Comme vous l'avez tous constaté, notre groupe familial connaît actuellement une période d'évolution importante, liée principalement à l'évolution actuelle et future de son actionariat et le passage progressif d'une génération à une autre.

Nous consacrons la présente lettre à deux nouveaux dispositifs qui témoignent de la volonté de notre groupe et de notre famille de renforcer notre unité autour de valeurs communes.

La mise en place d'un Conseil familial, organe dédié aux questions familiales qui ne sont pas directement liées à la conduite des affaires permet de réunir la famille au sens large, au-delà de l'actionariat d'EPF, autour de valeurs et de projets communs. Cette nouvelle instance doit également permettre à EPF de se concentrer sur la gestion du patrimoine commun et de nos participations et de clarifier ainsi les rôles de chaque entité.

Le lancement de Peugeot Frères Entrepreneuriat nous permet d'entretenir et de développer l'esprit entrepreneurial de notre famille en soutenant des projets d'entreprise portés par certains d'entre vous.

Ces deux initiatives sont en cohérence totale avec la démarche qui nous anime : préparer l'avenir de notre famille et préserver sa cohésion dans le cadre d'un actionariat de plus en plus large.

Ces nouvelles instances sont au service de chacun d'entre vous et je vous encourage à les solliciter. Je tiens d'ailleurs à remercier ici les membres de notre famille et nos collaborateurs qui ont accepté avec enthousiasme de consacrer du temps au service de notre Bien commun.

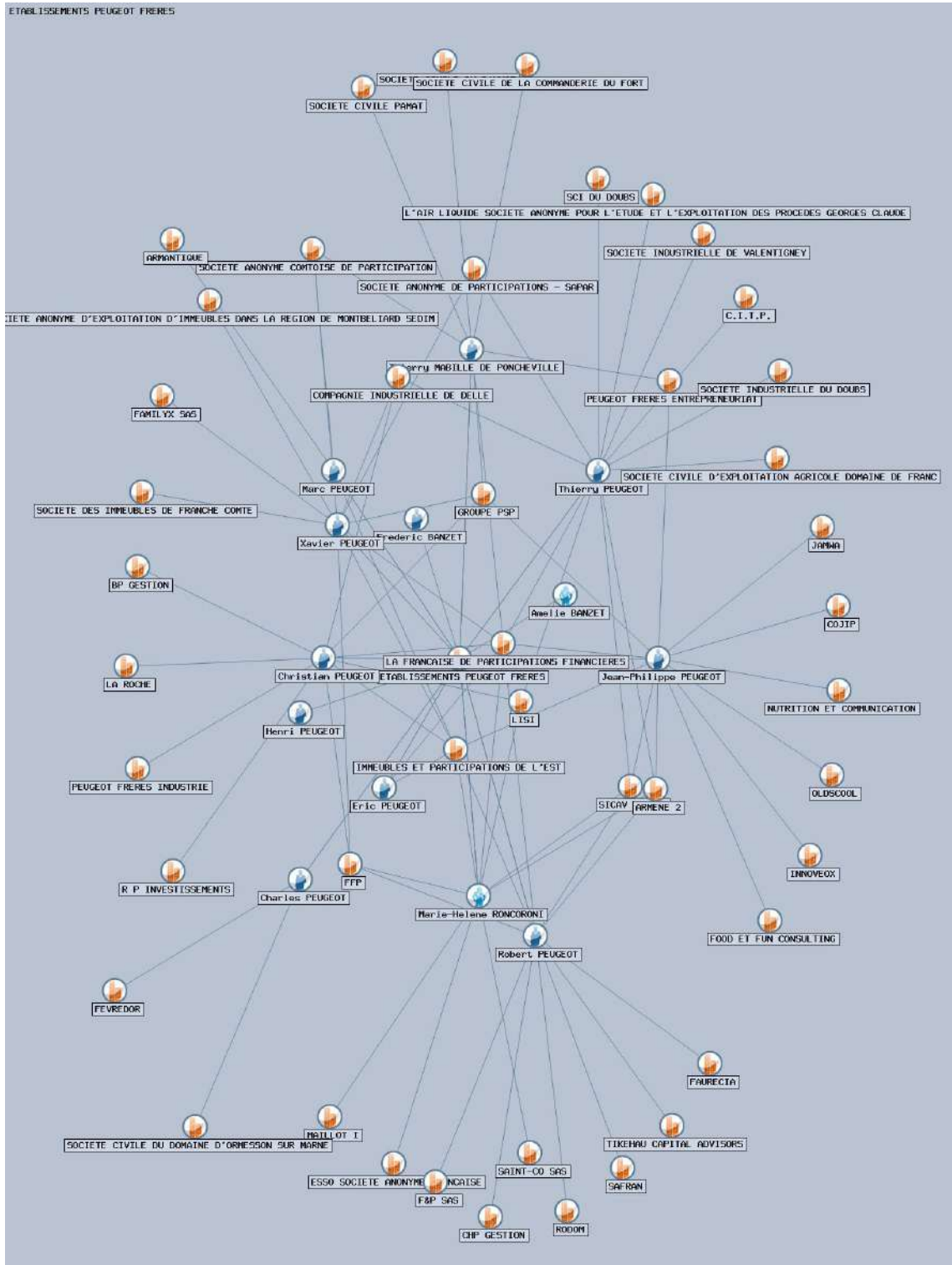
Bien à vous tous.

Jean-Philippe Peugeot

« préparer l'avenir de notre famille et préserver sa cohésion »

Source : Lettre du Family office Établissements Peugeot Frères, octobre 2019, transmise par Bertrand Michaud

Annexe 80 : Cartographie des responsabilités des administrateurs d'EPF en 2020



Source : fiche Entremise Établissements Peugeot Frères, Société.com

Présentation des sources

Sources écrites

Archives privées

1. Archives du groupe PSA

1.1. Centre d'archive du groupe

Centre d'archives de Terre Blanche

34 rue du Commandant Rolland

25310 Hérimoncourt

<https://patrimoine-archives.psa-peugeot-citroen.com/>

- DOS2008AD-12326

« Procès-verbal de l'assemblée générale des actionnaires », 1961

- DOS2008AD-13021 : Pilotage d'entreprise

Société Foncière, Financière et de participation. Bilans et comptes d'exploitation 1969-1970

- DOS2008RE-02079 : Direction et organisation

Filiales, organisation du contrôle général : circulaire interne, correspondance, 1973

- DOS2008RE-30210 : Pilotage d'entreprise

Demande de cartes. Assemblée générale du 30 juin 1977, le 28/06/1977

- DOS2008RE-30377 : Direction et organisation

Résultats financiers, réunions : rapport, notes, schéma, correspondance , 1997

- DOS2008RE-30378 : Direction et organisation

Résultats financiers, réunions : rapport, notes, tableau récapitulatif , 1997

- DOS2008RE-31104 : Pilotage d'entreprise

Assemblée Générale Ordinaire : pouvoirs et listing d'assemblées (25 juin 1976) . 1976 – 1976

- DOS2008RE-31106 : Pilotage d'entreprise

Assemblée Générale Ordinaire : pouvoirs et liste des actionnaires 1979 – 1979

- DOS2009RE-02531 : Pilotage d'entreprise

Emprunt obligataire de 500 millions de francs à taux variable : note d'information 1983 – 1983.

- DOS2009RE-02547 : Pilotage d'entreprise

Emprunt de 1 milliard de francs : note d'information 1984

- DOS2009RE-02603 : Pilotage d'entreprise

Emprunt de 6 milliards de francs belges : prospectus, 1997

- DOS2009RE-17350 : Pilotage d'entreprise

Rapprochement Peugeot-Citroën : rapport annuel, retranscription d'allocation, presse interne, coupure de presse : 1974-76

- DOS2011ECR-00052 : Gestion - Finances

Société de Crédit à l'Industrie Automobile, comptabilité : grand livre. 1969 – 1974

- DOS2011ECR – 02352

« Liste nominative des souscripteurs de l'augmentation de capital de la société LFPF », 1948

- DOS2012ECR – 06802
« Fusion PF – PC », Conseil du 26 février 1952, archives PSA
- DOS2013ECR – 00713
Fiches SEF 1960, 1963, 1964, 1970, archives PSA
- DOS2016ECR-00641 : Gestion - Finances
Peugeot Japy et Cie, comptabilité : bilan, organigramme, correspondance. 2000 - 2000
- DOS2016ECR-03009 : Direction et organisation
S. A. Peugeot, direction administrative. - Budget et prix de revient prévisionnel, analyse des valeurs : correspondance, bilan financier, tableaux comparatifs des prix. 1968 – 1970
- DOS2016ECR-03021 : Direction et organisation
PSA Peugeot-Citroën, participation aux frais de fonctionnement : budgets prévisionnels et effectifs, factures, compte-rendu de réunion. 1980, 81
- DOS2016ECR-03789 : Pilotage d'entreprise
PSA. - Direction du Contrôle Général, réunions consacrées aux filiales commerciales (France et Étranger) d'Automobiles Peugeot : ordres du jour, comptes rendus, compte de résultats, rapports d'effectifs, correspondance. 1973 – 1977
- DOS2016ECR-03790 : Pilotage d'entreprise
PSA. - Direction du Contrôle Général, réunions consacrées aux filiales industrielles (France et Étranger) d'Automobiles Peugeot : ordres du jour, comptes rendus, compte de résultats, rapports d'effectifs, correspondance. 1974 – 1977
- DOS2017ECR-01650 : Pilotage d'entreprise
PSA Peugeot Citroën, communication avec les actionnaires : lettre d'information ; club actionnaire : formulaire d'inscription, programme (décembre 2014), « Lettre aux actionnaires », de 2001 à 2016, archives PSA
- DOS2017ECR-01177 : Gestion - Finances
PSA Peugeot Citroën, année 2004 : rapport financier, rapport annuel, résultats annuels. 2004 - 2004
- DOS2017ECR-01201 : Pilotage d'entreprise
Banque PSA Finance. - Année 2003 : comptes consolidés, présentation de l'activité. 2003 – 2003
- DOS2018ECR-02235 : Pilotage d'entreprise
Banque PSA Finance, assemblées générales ordinaires et extraordinaires : rapports annuels d'activités pour les exercices 1998 à 2010 [Lacunes] 1999 – 2011
- DOS2017ECR-01882 : Pilotage d'entreprise
Chef de Filat - Correspondance avec Lazard Frères & Cie, mars 1982
- DOS2017ECR-01882 : banques
Correspondance avec Lazare Frères et Cie, chef de fillat, 1982
- PI2009RE-10776 : Pilotage d'entreprise
Peugeot SA, émissions d'un emprunt obligataire de 500 millions de francs : Tombstones, 1986
- PI2011ECR-00754 : EPF
PV AGO et AGE Établissements Peugeot Frères, 16 juin 1968
- PI2016ECR-08469 Finance
Action de 70 francs, Peugeot S.A. 1966 – 1966
- PI2017ECR-00651 : Pilotage d'entreprise
Automobiles Peugeot, émission d'un emprunt obligataire de 1,5 milliard de Francs : prospectus. 1993 - 1993
- PI2017ECR-00387 : Gestion - Finances
PSA Peugeot Citroën. - Réunion d'information : communiqué de presse, livret de présentation du groupe, états financiers consolidés 1993-1994, résultats. 1993

- PI2017ECR-00394 : Gestion - Finances
PSA Peugeot Citroën. - Réunion d'information : communiqué de presse, plaquette de présentation du groupe, états financiers consolidés 1985-1984, résultats. 1986 - 1986
- PI2017ECR-00397 : Gestion - Finances
PSA Peugeot Citroën. - Réunion d'information : communiqué de presse, livret de présentation du groupe, états financiers consolidés 1993-1994, résultats. 1993
- PI2017ECR-00653 : Pilotage d'entreprise
Peugeot SA, émission d'un emprunt de 1 milliard de Francs à bons de souscription d'actions : note d'information 1983 – 1983
- P12017ECR-00762 : Conseil de surveillance
Automobiles Peugeot. Registre des délibérations du conseil de surveillance, 29.12.1972 au 29.01.1980
- P12017ECR-00763 : Conseil de surveillance
Automobiles Peugeot. Registre de délibérations du CS, 25 mars 1980 / 23 novembre 1982. du CA, 23 novembre 1982 / 16 avril 1984
- P12017ECR-00769 : Conseil de surveillance
Peugeot SA. Registre des délibérations du conseil de surveillance N°19, 26.06.1972 au 26.09.1977
- P12017ECR-00770 : Conseil de surveillance
Peugeot SA. Registre des délibérations du CS N°20, 19.12.1977 au 21.12.1983
- PI2018ECR-00346 : Pilotage d'entreprise
Foncière Financière et de Participations [FFP], assemblée générale ordinaire et extraordinaire du 4 juin 1991 : rapport annuel d'activités pour l'exercice 1990. 1991
- PI2018ECR-00352 : Pilotage d'entreprise
Foncière Financière et de Participations [FFP], assemblée générale ordinaire et extraordinaire du 16 juin 1993 : rapport annuel d'activités pour l'exercice 1992. 1993 – 1993

1.2. Archives de PSA transmis par la Direction financière en 2019

Direction financière PSA (transmis par Philippe de Rovira et Gustavo Soloaga)

- Tableau de bord gestion usine écarts réel, janvier 2019
- A3 - Tableau de bord suivi gestion global groupe, 2019
- PSA, Communication aux marchés financiers, 2019

Contrôle de gestion du site de Poissy (transmis par Romuald Fournier)

- Tableau de bord de synthèse suivi mensuel, usine de Poissy, 2019
- Tableau de bord de suivi mensuel des rebuts, usine de Poissy, 2019
- Tableau de bord de synthèse effectif journalier, novembre 2019

1.2. Archives de EPF/FFP

- Présentation aux investisseurs, FFP, 2019
- Lettre du *Family office* Établissements Peugeot Frères, octobre 2019

2. Archives externes au groupe

Département d'analyse financière de l'automobile – Deutsche Bank

« Back to summer 1984 », *Market research, Deutsch Bank*, 26 octobre 2012. Archives de la *Deutsche Bank*, transmis par Gaëtan Toulemonde

3. Archives Personnelles

3.1. Paul Perrin

- « Mémoires professionnelles de 1933 à 1997 », transmises par Thierry Peugeot

3.2. Thierry Armengaud

- « Evolution du contrôle du capital de PSA post augmentation de capital de 2012 », travail réalisé pour le compte d'EPF, 9 mars 2012
- « SGG (système de gestion groupe) – Communication interne d'accompagnement », notes du 14 juin 1990
- Intervention de Thierry Armengaud lors du Comité de Prospective PSA du 1^{er} juillet 1991

3.3 François Schlumberger

- « AP et AC – Négociations de nouvelles conditions de banques », note destiné au Directeur financier, 1^{er} décembre 1980
- « Gestion de trésorerie – Société de la Division Automobile », 23 septembre 1981, Note à destination de Messieurs Ankrom, Michaud, Linden
- « Gestion de la trésorerie du groupe », Socia, 16 novembre 1981, destinée à Yves Rappilly avec Messieurs Ankrom et Linden en copie
- Note du 13 janvier 1982 de la Direction du financement et de la trésorerie
- « Suivi des performances de la gestion de trésorerie », note de Robert Ankrom, 4 mars 1985 à destination de François Schlumberger
- « Centralisation de la Trésorerie Devise et FF étranger », note d'Yves Rappilly, du 10 février 1987
- « Trésorerie rapport définitif » - organisation trésorerie et intervention de marché – Direction financière, juillet 2000

3.4. Christian Carsalade

- *Citroën Informations*, septembre 1980, Bulletin n° 787
- « Pour une réduction des coûts : Connaître les prix de revient », interview de Claude Satinet par Citroën Information – revue interne destinée aux salariés – en septembre 1980, Bulletin n° 787

Archives publiques

1. Archives de la Bibliothèque nationales de France (BNF)

- 4 V – 31649 (72, 1976) : Rapport DAFSA, 1976 – Citroën
- 4 V – 31649 (80, 1978) : Rapport DAFSA, 1978 – AP
- 4 V – 31649 (77, 1977) : Rapport DAFSA, 1977 – PSA
- 4 V – 31649 (80, 1980) : Rapport DAFSA, 1979 – PSA
- 4 V – 31649 (80, 1981) : Rapport DAFSA, 1981 – PSA
- 4 V – 31698 1976/05-12 (5-7) : « Le Cash flow ». Article de synthèse approuvé par le congrès de la fédération européenne des associations d'analystes financiers (FEAAF).
- 4 WZ – 1658 : Peugeot : Document d'émission d'obligation, avril 1960
- 4 WZ – 11798 : PSA finance holding – Recueil. Rapport à l'AG, 1982

- 4 WZ – 23 42 : Peugeot – Recueil : documents financiers et d'informations. Étude financières Société anonyme des automobiles Peugeot, mars 1961

- 4 WZ – 24 09 : SAAP – Rapports d'activité. 1945-1969 ; 1970-1976 ; 1980-1989.

Rapport Annuel de la Société anonyme des automobiles Peugeot

- M-33999 : « Le Ministère de l'industrie et son environnement : rapport de pré-enquête et premières hypothèses », Rapport pour 1970, par Erhard Friedberg, archives microfiches

2. Archives nationales du monde du travail (ANMT)

78 Boulevard du Général Leclerc,

59100 Roubaix

<http://www.archivesnationales.culture.gouv.fr/camt/>

Fond de la Société des bourses françaises (SBF)

- **1997 098 184 (205 AQ 184)**

Rapport annuel Automobiles Peugeot 1964

- **1998 017 0422**

FFP Presse 1989-1993

- **1998 017 0422**

FFP 1989 documents financiers

3. Liste des Rapports d'activité utilisés

PSA

- 1972 (BNF)

- 1976 / 1978 (Terre Blanche)

- 1994 -2002 (archives personnelles)

- 2002-2019 (Site internet de PSA)

- 1950-2013 : Résultats financiers compilés par Michel Freyssenet (<https://freyssenet.com/?q=fr/node/86>)

Automobiles Peugeot

- 1965 (Archives Nationales du Monde du travail)

Banque PSA Finance (ou autres noms avant 1995)

- 1978 (ANMT)

- 1982 (Terre Blanche)

- 1995 (Terre Blanche) : mettre côtes.

- 2008-2019 (site internet Banque PSA Finance)

- 1995 – 2016 : Résultats financiers compilés par Michel Freyssenet (<https://freyssenet.com/?q=fr/node/86>)

Foncière, Financière et de Participation (FFP)

- 1989-2019

4. Autres fonds consultés

- Presse de Science Po

- Mission historique de la Banque de France

- Centre des archives économiques et financières (CAEF), Ministère de l'Économie et des Finance

Sources orales

1. Interview réalisées par l'Aventure Peugeot

- Thierry Armengaud et Bernard Stenlhin : 01/01/2007 / Philippe Poinso : 07/12/2007

2. Entretiens menés dans le cadre de l'enquête

Personnes	Nombres d'entretiens	Dates	Durée totale
Laurent Abensour	1	25/10/2019 (téléphone)	2h10
Laurent d'Albis	1	06/02/2018	01h22
Thierry Armengaud	6	01/12/2016 ; 02/02/2017 ; 21/02/2018 ; 06/12/2018 ; 16/05/2019 ; 16/09/2019	9h20
Frédéric Banzet	2	15/06/2019 ; 25/09/2019	2h10
Arnaud de David Beauregard	1	26/08/2019	3h35
Jean-Martial Breuil	1	17/05/2019	50 min
Michel Bricout	1	11/04/2019	2h30
Jean Burgevin	2	21/04/2017 ; 21/12/2017	4h40
Jean-Bernard Caron	1	03/06/2019	1h50
Christian Carsalade	3	04/06/2016 ; 15/06/2016 ; 06/04/2017	5h10
Benoît Champeau	1	25/10/2018	1h10
Yann Delabrière	1	11/12/2019	1h
Bertrand Finet	1	09/10/2019	55h
Romuald Fournier	2	27/11/2019	3h15
Hervé Guyot	1	26/09/2019	1h45
Jean-Claude Hanus	1	04/12/2028	1h30
Thierry Huon	1	08/11/2019	1h
John Linden	1	14/11/2018	1h30
Valérie Magloire	1	12/11/2019	1h30
Bertrand Michaud	1	02/10/2019	1h15
Philippe Michelon	1	15/05/2019	1h20
Jean-Philippe Peugeot	2	27/06/2019 ; 17/09/2019	2h20
Marie-Hélène Peugeot Roncoroni	1	02/07/2019	2h20
Robert Peugeot	1	26/06/2019	0h25
Thierry Peugeot		03/10/2018 ; 14/11/2018 ; 17/12/2018 ; 06/03/2019 ; 04/09/2019 ; 03/10/2019	6h20
Philippe Poinso	3	11/10/2018 ; 19/10/2018	6h
Philippe de Rovira	1	17/10/2019	1h40
Sylvie Rucar	1	18/09/2019	2h
Frédéric Saint Geours	1	07/02/2019	1h15
Claude Satinet	1	27/06/2019	2h16
Gustavo Soloaga	1	04/06/2019	50 min
Bernard Stenlhein	1	31/10/2018	1h45
François Schlumberger	3	17/05/2019 ; 20/06/2019	5h30
Gaëtan Toulemonde	1	11/10/2019	50 min
Roland Vardanega	1	07/11/2019	1h05

Table des matières

Remerciements.....	3
Introduction.....	9
1. Réintégrer la dynamique de financiarisation dans l'entreprise.....	10
2. Objet complexe, ancrage pluriel.....	18
3. Le cas PSA : un candidat pertinent pour l'analyse des transformations financières des entreprises.....	20
4. Une monographie diachronique : saisir les plis singuliers du travail financier de l'organisation.....	22
CHAPITRE 1 – LA FINANCIARISATION : PORTÉES ET LIMITES D'UN CONCEPT À LA LUMIÈRE DU CAS PSA.....	27
Section 1 – <i>Does financialization make sense ?</i> Contours macro-économiques et dépassement d'un concept problème.....	30
1. La finance : des marchés et des financiers.....	32
2. Les évolutions de la réglementation sur les marchés : un solide support au développement financier.....	39
3. Les dispositifs socio-techniques, instruments de gouvernement des pratiques.....	42
4. Les conceptions financières de l'entreprise.....	45
5. Ceux qui font la finance : nouveaux acteurs, anciens producteurs.....	49
Section 2 – La financiarisation des organisations : éléments micro-économiques.....	54
1. La finance, modes d'intégration et de contrôle des grandes entreprises.....	54
2. L'entreprise et la finance : une relation ambiguë.....	60
Section 3 – La grande transformation du capitalisme ? Pour une analyse fine des continuités et des ruptures historiques.....	75
1. La financiarisation nourrit un récit de la rupture.....	76
2. Repenser les contours des « Trente Glorieuses » préfinancières.....	80
Section 4 – La construction d'un objet multi-dimensionnel : des discours et du papier, des procédures et des hommes.....	87
1. Le groupe PSA en 2019 : un groupe automobile, un groupe financier et un groupe familial.....	88
2. La monographie d'entreprise : puissance du cas pour illustrer et interroger les grandes évolutions économiques.....	92
3. Entre des papiers et des hommes (ou presque) : collecte de donnée et densification de la problématique.....	97
4. Présentation du matériau d'enquête : la complémentarité des sources écrites et orales.....	101
Conclusion du chapitre 1.....	108
CHAPITRE 2 – FONDER UN GROUPE INDUSTRIEL, FAMILIAL ET FINANCIER 1955 – 1972.....	111
Section 1 – Les transformations du capitalisme français dans les années 1960 : vers la constitution de grands groupes industriels et financiers.....	114
1. Une planification étatique en faveur de la « modernisation économique ».....	115
2. L'accélération des fusions-acquisitions.....	119

3. Évolution du système bancaire, décloisonnement des métiers de la banque et essor du marché financier.....	122
4. L'émergence de grands groupes industriels et financiers.....	126
Section 2 – La fonction et les acteurs de la réorganisation de 1965.....	129
1. Les porteurs du nom Peugeot : le cumul des ressources économiques, sociales et culturelles.....	131
2. Les profils des hauts cadres financiers non Peugeot.....	134
3. Les cadres financiers d'une fonction en cours d'autonomisation.....	139
Section 3 – Le développement du groupe PSA dans les années 1950-1960 : différents enjeux entremêlés.....	145
1. L'enjeu de la taille du périmètre industriel : investissements et rapprochements avec d'autres constructeurs à partir des années 1950.....	146
2. Les enjeux du financement : d'importantes, mais insuffisantes disponibilités financières dans un contexte de tâtonnement organisationnel.....	149
3. Le jeu des <i>holdings</i> : entre le contrôle du capital et l'interface avec le marché.....	158
4. Patrimoine, transmission familiale et direction opérationnelle.....	162
Section 4 – 1965 : la grande transformation juridique et financière.....	166
1. La structuration d'un groupe industriel.....	166
2. L'émergence d'un contrôle unique pour le groupe industriel : la création de la <i>holding</i> PSA.....	169
3. Le contrôle de l'édifice financier : un jeu de <i>holdings</i> en cascades.....	172
4. Les nouveaux ordres de la gouvernance : une société à directoire et à conseil de surveillance.....	174
Conclusion du chapitre 2.....	179

CHAPITRE 3 – LES CHEMINS TORTUEUX DE LA RATIONALISATION FINANCIÈRE : BÂTIR DES DISPOSITIFS POUR CONTRÔLER L'ORGANISATION 1973 – 2019.....

Section 1 – Le profil des chefs d'orchestre du contrôle de gestion entre les années 1950 et 1990.....	187
1. Les dirigeants qui impulsent le développement des dispositifs formels du contrôle financier dès les années 1950.....	189
2. Les bâtisseurs du contrôle de gestion et de la comptabilité des coûts.....	190
3. Un ingénieur développe très loin l'orientation vers le contrôle financier dans les années 2000.....	191
Section 2 – La construction du contrôle financier à partir des années 1960 : la mesure de la rentabilité.....	193
1. La construction comptable du groupe PSA : un processus de rationalisation pluriel et inachevé.....	194
2. Le contrôle financier de l'activité industrielle : la mise en place du contrôle de gestion centralisé pour l'ensemble du groupe.....	205
3. La construction non linéaire de l'indicateur central de la rentabilité : le Prix de revient fabrication.....	220
Section 3 – Le travail de mise en cohérence organisationnelle.....	239
1. L'émergence d'indicateurs homogènes de rentabilité financière : le résultat d'importantes ressources déployées.....	240
2. Les « <i>reportings</i> » et « tableaux de bord » : Construire les procédures, la cohérence et le groupe.....	245
3. L'audit interne : un travail ciblé d'amélioration.....	247
4. La mise en place tâtonnante du Système Unifié d'Information et de Gestion (SUIG) : le basculement vers l'abstraction et la dynamisation.....	248

Conclusion du chapitre 3.....	253
CHAPITRE 4 – DU CONTRÔLE À LA MISE EN TENSION ORGANISATIONNELLE	
1950 – 2020.....	257
Section 1 – Du secrétaire général au <i>Chief Performance Officer</i> . Les profils des contrôleurs du groupe, des ingénieurs aux managers contrôleurs.....	260
1. Deux profils de dirigeants dans la tempête.....	261
2. Les « managers de la performance ».....	263
3. Les contrôleurs financiers industriels.....	265
Section 2 – Les obstacles et les tensions consubstantiels à la mesure de la rentabilité financière.....	267
1. La mesure objective des coûts dans l’industrie automobile : la recherche de l’oasis dans le désert.....	268
2. La détermination du prix de revient : point d’équilibre et point de tension.....	280
Section 3 – De la comptabilité analytique au pilotage de la performance : la mise en tension organisationnelle.....	290
1. Face à la crise des années 1980 : baisser les coûts pour retrouver les bénéfices à court terme.....	291
2. La crise des années 1990 et l’augmentation de la productivité.....	295
3. La mise en tension par la concurrence : le <i>benchmark</i> inter et intra-groupe à partir des années 2000.....	297
4. Le dernier tournant de la crise des années 2010 : mettre toute l’organisation en tension vers les objectifs de rentabilité financière.....	307
Section 4 – Le « pilotage de la performance » au sommet de la Direction Financière.....	315
1. Les objectifs de rentabilité financiers : les <i>Golden Rules</i>	315
2. Le pilotage par le Compte de résultat et le <i>Free cash flow</i> : se prémunir contre le cycle industriel par la gestion de la liquidité.....	318
3. Le suivi des résultats et la réévaluation constante des prévisions budgétaires.....	324
Section 5 – Les conditions de la performance financière de l’usine de montage de Poissy, en région parisienne.....	329
1. Au sein de l’usine : des flux physiques vers la gestion.....	330
2. La traduction ascendante : expliquer financièrement les flux physiques.....	335
3. La traduction descendante des objectifs.....	340
Conclusion du chapitre 4.....	347
CHAPITRE 5 – S’AFFIRMER FACE AUX BANQUES, CONSTRUIRE LE MARCHÉ FINANCIER 1965 – 2018.....	351
Section 1 – Construire une fonction, construire le marché.....	355
1. Les opérations de marché au cœur du développement de la Direction financière de PSA entre 1973 et 2016.....	355
2. Les relations avec le marché : les réseaux et les hommes qui construisent la finance externe de PSA entre les années 1970 et les années 2000.....	358
Section 2 – Au commencement étaient les banques : la construction des relations avec les grands établissements bancaires des années 1950 aux années 1990.....	364
1. Les relations avec le monde bancaire jusqu’aux années 1980 : une prudence historique.....	365
2. Le retournement des années 1980 : ritualisation et densification des relations bancaires.....	370
Section 3 – Les acteurs au cœur du développement du financement de marché entre les années 1960.....	380

1. Le financement de marché entre les années 1960 et les années 2000.....	380
2. Structuration et ritualisation des relations avec les actionnaires.....	384
Section 4 – L’activité de crédit d’un groupe automobile.....	404
1. Le financement du réseau de concessionnaires.....	405
2. Le crédit à la consommation : une activité lucrative dans le périmètre des groupes automobiles.....	407
3. La gestion active de la trésorerie : développer des compétences de marché pour négocier avec le marché.....	413
Section 5 – Banque PSA Finance : un métier financier à part entière.....	428
1. La professionnalisation des métiers de la banque au cours des années 1980.....	429
2. Banque PSA Finance : le déploiement d’un véritable groupe bancaire.....	436
Conclusion du chapitre 5.....	445
CHAPITRE 6 – PEUGEOT : UNE FIRME AUTOMOBILE, UN FONDS D’INVESTISSEMENT, UN GROUPE FAMILIAL 1976 – 2020.....	449
Section 1 – Les acteurs du groupe financier et ceux du groupe familial.....	452
1. Éclairage sur deux dirigeants Peugeot du groupe familial et financier.....	453
2. L’intégration de professionnels de la gestion patrimoniale.....	455
Section 2 – L’actionnariat de PSA des années 1960 à 2019 : de l’hégémonie familiale à l’ouverture étatique et internationale.....	457
1. De l’autocontrôle familial à la cotation en Bourse de la <i>holding</i> de contrôle.....	458
2. Du renforcement du contrôle familial à la crise de 2009-2014.....	468
3. 2014 : restructuration du capital, tensions familiales et tendances contrastées du capitalisme au début du XXI ^e siècle.....	481
Section 3 – FFP : de la société financière de contrôle au capital-investissement.....	496
1. Au cœur de la société, le dilemme concentration-diversification.....	497
2. Les placements en dehors de l’automobile des années 1990 à la crise de 2014 : la mutation vers un fonds d’investissement.....	504
3. 2014-2019 : le déploiement d’un fonds de capital-investissement professionnel.....	511
4. Au cœur du métier d’investisseur, une ressource familiale : le « <i>sourcing</i> ».....	525
Section 4 – Peugeot : la construction d’un groupe familial et financier.....	530
1. L’agrandissement de la famille, l’élargissement du capital : les forces centrifuges.....	531
2. Établissements Peugeot Frères : structurer un <i>Family office</i> interne.....	538
3. Des sociétés de placement : EPF et les <i>holdings</i> en amont du groupe familial.....	546
Conclusion du chapitre 6.....	550
Conclusion.....	553
Bibliographie.....	561
Annexes.....	603
Présentation des sources.....	666

Annexes

Annexe 1 : Représentation synthétique des éléments abordés à travers la notion de financiarisation.....	604
Annexe 2 : Evolution de la part de la capitalisation boursière dans le PNB entre 1913 et 1999	605
Annexe 3 : Évolution de la capitalisation boursière dans le PIB français entre 1947 et 2002	605
Annexe 4 : Ratio capitalisation boursière / PIB, France États-Unis selon plusieurs indicateurs 1900-2002.....	608
Annexe 5 : Les différents types de marchés financiers.....	608
Annexe 6 : La production automobile mondiale depuis 1900.....	609
Annexe 7 : Répartition des principaux marchés automobiles en volume en 2005 et en 2014.....	610
Annexe 8 : Classement des dix premiers constructeurs automobiles selon le bénéfice déclaré	611
Annexe 9 : Parts de marché des premiers constructeurs automobiles en Europe.....	611
Annexe 10 : Evolution du résultat net de PSA entre 1976 et 2019.....	612
Annexe 11 : Récit des premiers pas la relation d'enquête.....	612
Annexe 12 : Arbre des relations d'enquête.....	613
Annexe 13 : Liste des acteurs interviewés en fonction des sociétés d'exercice de leur activité et de la temporalité.....	614
Annexe 14 : Liste des personnes interviewées par type de fonctions.....	615
Annexe 15 : Exemple de grille d'entretien.....	616
Annexe 16 : Extrait d'entretien avec Bernard Stenlhin, cadre de la Direction financière de PSA et responsable des placements de FFP entre les années 1960 et les années 1980.....	617
Annexe 17 : Présentation succincte des acteurs interviewés.....	618
Annexe 18 : Le centre d'archives PSA de Terre Blanche, Hérimoncourt, Franche-Comté....	623
Annexe 19 : La salle de consultation.....	623
Annexe 20 : Classement résumé des archives de PSA par catégorie d'intérêt.....	624
Annexe 21 : Arbre généalogique simplifié de la famille Peugeot depuis l'entre-deux-guerres : de la « cinquième » à la « neuvième » génération.....	625
Annexe 22 : Liste nominative des 45 actionnaires familiaux de la société Les Fils de Peugeot Frères en 1948.....	626
Annexe 23 : Première action Peugeot SA en 1966.....	627
Annexe 24 : La comptabilité des coûts chez Peugeot à la fin des années 1960.....	628
Annexe 25 : Les enseignements du management américain en 1969 par la Cegos.....	630
Annexe 26 : Rapports de visite de Claude Sachot chez Rhône-Poulenc concernant son système de gestion.....	631
Annexe 27 : La Direction des Fabrications en 1973 : l'organigramme du dispositif industriel au centre de la gestion du groupe.....	632
Annexe 28 : Photo aérienne du site de montage de Poissy dans les Yvelines.....	633
Annexe 29 : Le suivi des effectifs et des <i>turn over</i> du groupe PSA sur le A3 en 2019.....	633
Annexe 30 : Tableau de suivi des pièces de rechange pour le groupe PSA en 2019.....	634
Annexe 31 : Tableau de suivi des coûts fixes pour le groupe PSA en 2019.....	634
Annexe 32 : Tableau de suivi financier de l'activité véhicules d'occasion en 2019.....	635
Annexe 33 : Tableau de contrôle budgétaire – suivi des usines en 2019.....	635
Annexe 34 : Analyse des principaux facteurs qui contribuent à l'évolution de la VA PRF au niveau de l'assemblage des voitures.....	635
Annexe 35 : Analyse d'écart pour les frais généraux usines.....	636

Annexe 36 : Suivi du budget de l'usine de Poissy par Unité de travail - 2019.....	636
Annexe 37 : Evolution des effectifs PSA entre 2008 et 2016.....	637
Annexe 38 : Exemple de grille de cadrage d'entretien souple – Philippe Michelon.....	637
Annexe 39 : Les trois périodes d'essor de la Bourse au xx ^e siècle.....	638
Annexe 40 : Transformation de la structure du bilan consolidé des groupes bancaires français en pourcentage de l'actif et du passif.....	638
Annexe 41 : Classement des banques d'affaires selon leur participation aux opérations de fusions-acquisitions français entre 1989 et 2003.....	639
Annexe 42 : Organigramme de la Direction financière après la réorganisation, en 1983.....	640
Annexe 43 : Conclusion du rapport financier « Société anonyme des automobiles Peugeot ». Étude financière, mars 1961.....	641
Annexe 44 : L'introduction en bourse de la Société anonyme des automobiles Peugeot en 1924.....	641
Annexe 45 : <i>Tombstone</i> du premier prêt syndiqué international en 1985 à la suite de l'assèchement du crédit. Les banques chefs de fil sont la Société Générale, et Lazard Frères & Cie.....	642
Annexe 46 : Liste des demandeurs de cartes de vote à l'Assemblée Générale Ordinaire de PSA du 30 juin 1977.....	643
Annexe 47 : Extrait du travail préparatoire lors de la rédaction du Rapport Annuel en 1979.....	644
Annexe 48 : La longue histoire de la normalisation comptable.....	645
Annexe 49 : les outils de la communication avec les actionnaires de PSA en 2019.....	645
Annexe 50 : Schémas des deux premières phases de la centralisation de la trésorerie des différents sous-groupes de société au début des années 1980.....	646
Annexe 51 : Placement de trésorerie du GIE en 1999 : montants et maturités.....	647
Annexe 52 : Le <i>cash flow</i> comme indicateur de performance : utilisé dès les années 1960 en France et par PSA.....	648
Annexe 53 : Structuration du service trésorerie en 2000.....	649
Annexe 54 : Evolution de l'activité et des bénéficiaires de PSA finance Holding entre 1983 et 1987.....	650
Annexe 55 : Répartition de l'actionnariat de PSA en pourcentage de possession du capital.....	650
Annexe 56 : Liste des opérations boursières importantes de la place parisienne entre 1986 et 2007.....	651
Annexe 57 : Evolution du nombre d'actions PSA entre 1976 et 2018.....	653
Annexe 58 : Evolution des taux d'intérêt au 20 ^e siècle.....	653
Annexe 59 : évolution de la valorisation du marché obligataire et de celui des actions dans le PIB.....	654
Annexe 60 : Evolution de la liquéfaction du capital de PSA jusqu'à 1989 et du contrôle effectif de la famille Peugeot.....	654
Annexe 61 : Tableau synthétique de l'évolution de la marge opérationnelle présentée lors de la communication des résultats à la communauté financière entre 1993 et 2004, d'après les documents présentés à la communauté financière.....	655
Annexe 62 : Organigramme complet de Banque PSA Finance à sa création en 1995.....	656
Annexe 63 : Note de Jean- Luc Schneider, Directeur adjoint du département économique de l'OCDE en 2014.....	657
Annexe 64 : Rémunération de Carlos Tavares entre 2014 et 2019.....	657
Annexe 65 : Thierry Peugeot s'oppose à son cousin Thierry lors d'une Interview donnée au journal <i>Les Échos</i>	658
Annexe 66 : Signature de l'accord de restructuration du capital de PSA en 2014 entre PSA Peugeot Citroën et Dongfeng Motor Group, l'État et les sociétés familiales Établissements Peugeot Frères et FFP.....	658

Annexe 67 : Principaux actionnaires de PSA en 2020.....	658
Annexe 68 : « Message du président » – Introduction au rapport annuel de FFP en 2009.....	659
Annexe 69 : Robert Peugeot, organisateur de la diversification de FFP, en 2019.....	660
Annexe 70 : Evolution de l’actif, des résultats et des dividendes de FFP entre 2002 et 2019.....	660
Annexe 71 : La sur performance de FFP par rapport à l’indice du CAC 40 et à PSA.....	660
Annexe 72 : Projets immobiliers de la société autrichienne Signa, important investissement de FFP en 2019.....	661
Annexe 73 : Evolution du CAC40 depuis 1987.....	661
Annexe 74 : Les dirigeants du groupe familial Peugeot à la fin du xix ^e siècle.....	662
Annexe 75 : Les dirigeants du groupe familial Peugeot à la fin des années 2010.....	662
Annexe 76 : Les dirigeants de la huitième génération à la tête des sociétés familiales.....	663
Annexe 77 : Salle du conseil de FFP.....	663
Annexe 78 : Croissance financière et organisationnelle d’EPF entre 2006 et 2019.....	664
Annexe 79 : Lettre aux actionnaires d’EPF, instrument de la cohésion familiale.....	664
Annexe 80 : Cartographie des responsabilités des administrateurs d’EPF en 2020.....	665

Index des Figures

Figure 1 : Imbrication des groupes industriel, financier et familial en 2019.....	88
Figure 2 : Fonctions séparées de la Direction financière et de la Direction juridique en 1973	140
Figure 3 : Nouvelle structure du groupe en 1965 : les sociétés industrielles sont apportées à la nouvelle holding PSA.....	171
Figure 4 : Structure simplifiée du contrôle familial en 1971 : les trois niveaux de holdings. 173	
Figure 5 : Comparatif des trois centres de frais du secteur carrosserie avec ceux du secteur emboutissage dans la production de la 204 et de la 404.....	224
Figure 6 : Comparaison entre le prix de vente et le Prix de cession fabrication entre 1967 et 1968.....	225
Figure 7 : Impact des coûts des composantes de deux systèmes de freinage sur le prix de revient de la Peugeot 404.....	226
Figure 8 : Comparaison du budget estimé et du budget réalisé en 1967-1968.....	227
Figure 9 : Comparaison entre l'évolution de la production et les écarts de la VA du PRF par rapport à la valeur estimée dans le budget.....	231
Figure 10 : Déclinaison en suivi mensuel.....	232
Figure 11 : Analyse des écarts de coûts ou de bénéfices selon centre de frais.....	233
Figure 12 : « Back in the Race » : les leviers opérationnels du redressement financier de PSA en 2014.....	309
Figure 13 : Présentation du plan "Push to pass" aux investisseurs, février 2019.....	318
Figure 14 : Le compte de résultat – toute activités – toutes marques, 2019.....	320
Figure 15 : Analyse d'impact sur le résultat brut d'exploitation des pièces de rechange.....	321
Figure 16 : Tableau de bord d'animation de la performance industrielle.....	326
Figure 17 : Tableau synoptique du flux de production du montage des véhicules - 2019.....	331
Figure 18 : Tableau de bord de synthèse de la productivité selon les secteurs de l'usine de Poissy, 2019.....	337
Figure 19 : Suivi mensuel des écarts entre le budget prévu et les dépenses réelles - Poissy 2019.....	339
Figure 20 : L'analyse des principaux facteurs contributifs à l'évolution des dépenses sur le site de Poissy – 2019.....	340
Figure 21 : Structure du groupe Banque PSA Finance en 1995.....	437
Figure 22 : Répartition de l'actionnariat de PSA depuis 2016.....	486
Figure 23 : Volumes des ventes annuelles des principaux constructeurs automobiles mondiaux	488
Figure 24 : Le mouvement de diversification de la seconde partie des années 2000.....	507
Figure 25 : Comité exécutif de FFP en 2019.....	513
Figure 26 : Mouvement d'entrées et de sorties de capitaux chez FFP entre 2006 et 2020.....	517
Figure 27 : Principales participations de FFP en 2019.....	518
Figure 28 : Matrice de corrélation des investissements au 30 août 2019.....	520
Figure 29 : Co-investissements aux côtés d'importants de Private Equity mondiaux en 2019	524
Figure 30 : Structure simplifiée du groupe familial et financier en 2019.....	544

Index des encadrés, tableaux et graphiques

Index des encadrés

Encadré 1 : Évolutions des règles de gouvernement des grandes entreprises dans les années 1960.....	119
Encadré 2 : Les réformes de 1966-1967, vers une nouvelle concentration bancaire.....	124
Encadré 3 : Marché automobile français entre les années 1950 et 1970.....	127
Encadré 4 : Les Peugeot, ancienne dynastie industrielle.....	134
Encadré 5 : Présentation des mémoires de Paul Perrin.....	136
Encadré 6 : Quelques étapes de l'histoire financière du groupe Peugeot.....	160
Encadré 7 : Création des filiales de crédit automobile dans les années 1920.....	408

Index des tableaux

Tableau 1 : Structure du bilan d'Automobiles Peugeot entre 1966 et 1973.....	153
Tableau 2 : Programme de construction du budget pour les filiales du groupe mise en place à partir de 1974.....	216
Tableau 3 : Structure du prix de revient d'une voiture moyenne en 1980.....	236
Tableau 4 : Synthèse de suivi annuelle des facteurs de coûts de l'usine de Poissy en région parisienne en 2019.....	237
Tableau 5 : Évolution de l'encours de crédit et du résultat de Banque PSA Finance entre 1998 et 2004.....	439
Tableau 6 : Fonctions et profils des membres de l'équipe de FFP en 2019.....	514
Tableau 7 : Nombre d'administrateurs des holdings familiales restreintes en 2020 (hors EPF/FFP).....	548

Index des Graphiques

Graphique 1: Évolution de la capitalisation boursière dans le PIB français entre 1947 et 2002	34
Graphique 2 : L'essor des principaux marchés de capitaux entre 1987 et 2007.....	34
Graphique 3 : Capitalisation boursière des 40 premières sociétés françaises cotées entre 1948 et 1959.....	125
Graphique 4 : Le rôle contracyclique de l'activité bancaire entre 1996 et 2018.....	444
Graphique 5 : Évolution du nombre d'actions et du contrôle familial jusqu'à la fin des années 1980.....	464
Graphique 6 : Valorisation du patrimoine industriel familial Peugeot entre 1995 et 2013.....	479
Graphique 7 : Fluctuations des résultats financiers de PSA entre 2000 et 2019.....	489
Graphique 8 : Répartition simplifiée du capital de PSA entre 1976 et 2018.....	494
Graphique 9 : Répartition de l'actif de FFP en 1989.....	504
Graphique 10 : Émissions nettes des sociétés cotées à la Bourse de Paris entre 1913 et 2006	505
Graphique 11 : Répartition de l'actif de FFP en 2002.....	506
Graphique 12 : Répartition de l'actif brut réévalué de FFP au 31 décembre 2008.....	508
Graphique 13 : Évolution de l'Actif net réévalué de FFP entre 2010 et 2019.....	516
Graphique 14 : Répartition des actifs et des investissements de FFP au 31 décembre 2019.....	519
Graphique 15 : Évolution du cours boursier de PSA et FFP par rapport au CAC 40 depuis 2010.....	521

