

La gestion des carrières au sein des marchés financiers : le cas des analystes financiers

Faycel BENCHEMAM
Université Paris Est - Institut de Recherche en Gestion
61, Av. du Général de Gaulle
94010 CRETEIL CEDEX
Tél. : 00.33.6.62.77.45.15.
Mèl : fbenchemam@yahoo.fr

Résumé

Cette communication a pour objectif d'analyser l'évolution du métier d'une catégorie particulière d'acteurs de l'industrie financière : celle des analystes financiers opérant au sein des sociétés de bourse filiales de grandes banques françaises, chargés d'analyser les sociétés cotées et d'émettre des recommandations d'achat ou de vente à destination des marchés financiers. Nous montrerons, à partir d'une étude de terrain longitudinale reposant sur une quarantaine d'entretiens semi-directifs, comment la transformation du métier vers des missions commerciales ainsi que son exposition très forte aux fluctuations du marché boursier ont abouti chez les analystes financiers à la construction de parcours professionnels différenciés s'inscrivant dans une absence de vision prospective des carrières.

Mots clés : marchés financiers, gestion des carrières, analystes financiers

Abstract

This communication aims at analysing the evolution of a particular sector in the financial industry namely that of securities analysts who are employed in brokerage firms. Focusing on subsidiaries major French corporate and investment banks, the professionals understudy are in charge of analysing quoted companies and counselling financial markets on purchases or sales. Based on a longitudinal field study of about 40 semi-directive interviews, this qualitative research analyse how the new orientation towards commercial missions as well as the exposure to the market fluctuations led securities analysts to turn to differentiated, short-term and uncertain professional careers.

Key words: financial markets, career management, financial analysts

Introduction

La crise financière que nous connaissons depuis l'automne 2008 a mis en exergue le rôle des différents acteurs des marchés financiers internationaux : traders, banquiers d'affaire, gestionnaires de fonds, arbitragistes... Parmi ces salariés, les analystes financiers occupent une place prépondérante. Profitant du développement spectaculaire des marchés financiers au cours de la précédente décennie, ces professionnels ont su s'imposer comme acteurs incontournables du fonctionnement de ces marchés. En effet, au cours de la période 1996-2006, les marchés financiers internationaux ont connu un développement considérable en même temps que s'est constituée une véritable industrie financière (Pastré, 2006). Cette industrie s'est structurée autour des investisseurs institutionnels qui comprennent les sociétés de gestion chargées de gérer des portefeuilles d'instruments financiers pour le compte de tiers. Pour leurs besoins d'investissement, les gestionnaires de fonds vont alors faire appel aux analystes financiers chargés d'étudier des sociétés cotées en bourse pour produire à destination de ces investisseurs une opinion concernant l'évolution de leur valeur. S'appuyant sur leurs travaux de recherche d'analyse financière, les analystes financiers produisent des recommandations d'investissement à destination de leurs clients investisseurs institutionnels afin d'orienter leurs ordres d'achat ou de vente sur les sociétés cotées, faisant d'eux en quelque sorte des prescripteurs d'idées. A la suite de ces recommandations, les gestionnaires de fonds sont amenés à passer leurs ordres de bourse auprès des sociétés employant les analystes financiers. Filiales de grandes banques d'investissement (Société Générale, Natixis, Calyon...), elles sont appelées traditionnellement « sociétés de bourse » ou entreprises de *brokerage*. La nécessité de guider ces investisseurs face à la multiplication des palettes d'actifs à leur disposition explique la plus grande visibilité de cette catégorie d'acteurs de l'industrie financière. Ainsi, la reconnaissance de l'ampleur et de la difficulté d'une tâche qui justifie et nécessite une personne spécialisée à plein temps conjuguée à la maîtrise de compétences d'une technique intellectuelle spécialisée (l'analyse financière) constituent des facteurs explicatifs forts au processus de professionnalisation de ces salariés (Hugues, 1958 ; Dubar et Tripiet, 2005).

Si cette profession est relativement ancienne en France (on note la présence d'analystes financiers dès les années 1960), ce n'est qu'au cours de la seconde moitié des années 1990 qu'elle s'est véritablement développée grâce à l'expansion notable du marché boursier français. Ce faisant, au cours de cette période, on a assisté à un basculement des compétences attendues de la part des analystes financiers vers la valorisation des activités aval de leur travail (la communication auprès de la clientèle de leurs recommandations) au détriment du processus amont (la recherche ou analyse financière fondamentale d'où sont tirées ces recommandations). L'objectif de cette communication est de montrer comment l'évolution des missions traditionnelles du métier ainsi que son exposition très forte au marché boursier ont entraîné chez les analystes financiers la mobilisation de parcours professionnels différenciés et marqués par une absence de vision prospective. Pour ce faire, nous analyserons préalablement l'évolution de l'organisation du travail de ces acteurs, pour nous intéresser par la suite à la gestion de leurs carrières.

I. L'organisation du travail : un bouleversement des missions traditionnelles du métier d'analyste financier

1.1 Cadre méthodologique et données

Cette recherche qualitative visant à identifier les principales composantes de la gestion des ressources humaines des analystes financiers opérées au sein des entreprises françaises de *brokerage* a eu lieu d'avril 2003 à juin 2008. Les données qui ont été exploitées pour ce travail proviennent d'entretiens semi-directifs avec quarante-trois analystes juniors et seniors représentatifs des structures françaises exerçant sur la place financière parisienne et ceux qui sont chargés de leur GRH : quatre directeurs de ressources humaines de banques d'investissement et sept responsables hiérarchiques de la recherche qui assurent le management d'équipes d'analystes. Nous avons utilisé un guide d'entretien semi-directif structuré autour de deux grands pôles. Le premier était centré sur les modes d'organisation du travail et la perception de celui-ci par les analystes financiers. Le second concernait les pratiques de GRH et principalement la gestion des parcours professionnels au sein des structures. Nous avons étayé cette recherche en réalisant manuellement une analyse de contenu thématique verticale et horizontale (Ghiglione et Matalon, 1998 ; Molinier *et al.*, 2002) visant à étudier les proximités lexicales ainsi que les récurrences et les différences dans les entretiens recueillis. Seuls les points de vue convergents exprimés par l'ensemble des répondants ont été retenus. Des entretiens complémentaires avec 12 analystes junior et 13 analystes senior de notre échantillon ont eu lieu de janvier à septembre 2009 pour tenter d'analyser les représentations de ces acteurs sur l'évolution de leur métier suite à la crise financière.

1.2 Une prépondérance des activités de marketing...

Avant le développement de l'industrie financière dans la seconde moitié des années 1990, l'analyse financière était un service d'abonnement payant basé sur une commission fixe que les sociétés de bourse percevaient de leurs clients investisseurs. Or, depuis la libéralisation du prix des opérations de courtage, opérée sous la pression des investisseurs afin de faire jouer la concurrence entre sociétés de bourse, l'activité d'analyse financière n'est plus être facturée en tant que telle aux investisseurs comme par le passé. Les structures d'analyse financière ne vendent plus directement leurs travaux de recherche aux gérants. La règle est que si les gérants sont satisfaits de la prestation de l'analyste, ils passeront leurs ordres d'achat et de vente auprès de la société de courtage qui l'emploie. Ce sont donc les revenus des activités de courtage - fonction du montant des ordres de bourse - qui financent aujourd'hui la recherche. Dans ce contexte désormais fortement concurrentiel, les analystes financiers sont donc chargés de générer et capter le courtage des investisseurs. Pour cela, ils doivent communiquer avec eux sur leurs rapports de recherche. Cette communication avec leurs clients investisseurs représente selon les structures, entre un tiers et la moitié du temps de travail. Elles prennent la forme de contacts téléphoniques et conférences entre analystes et gestionnaires. Ce sont des moments où l'analyste est chargé de répondre aux demandes de précisions des clients sur un rapport qu'il a pu rédiger, sur un événement particulier qui pourrait un impact sur la valorisation ou encore sur des explications concernant un modèle de valorisation. L'établissement de ces contacts devient de plus en plus formalisé avec l'introduction de

logiciels de CRM (*Customer Relationship Management*) dans la totalité des structures recensant les appels entrant et sortant et qui permet à la hiérarchie de vérifier que l'analyste se conforme à des standards définis à l'avance par le responsable du bureau pour l'ensemble des analystes: « *Il faut appeler les clients car on nous impose aujourd'hui un certain nombre d'appels téléphoniques pour les clients et cela représente 50 à 100 appels par mois au client.* » [AF14]. Cette supervision au moyen de l'informatique n'est pas fondamentalement bien acceptée par l'immense majorité de la population des analystes ; elle constitue pour eux une source très forte de contraintes dans la gestion de leur temps de travail qu'ils aimeraient voir davantage consacré à la rédaction de leurs rapports de recherche fondamentale. Cette mutation du métier - dont tous les interviewés ont témoigné - s'explique par le mode de financement actuel de la recherche dans l'industrie financière, à savoir le couplage entre prestations de recherche et coûts d'exécution (*bundling*). En cas de marchés boursiers baissiers, les volumes d'exécution des titres ne sont pas suffisants pour assurer le financement de l'analyse financière et les structures sont alors contraintes de procéder à des plans de licenciements ou de départs volontaires, comme ce fut le cas en 2001-2002 (lors de l'éclatement de la « bulle Internet ») ou comme le laisse entrevoir l'évolution des marchés depuis la crise financière de septembre 2008.

1.3... qui trouve sa traduction dans les modes d'évaluation

Les compétences des analystes financiers sont traduites dans des processus d'évaluation interne semestriels ou annuels menés par les responsables de la recherche. Les dispositifs d'évaluation reposent sur une formalisation des contributions de chaque salarié ayant pour objectif de préciser les « comportements normatifs et les résultats à atteindre » ainsi que « le positionnement de l'employé au regard de ces critères » et ceci afin d'en déduire « un jugement synthétique » (Dumond, 2006, p.22) qui déterminera la part variable de rémunération attribuée à chacun. La rationalisation de ce processus est justifiée par les managers RH et les responsables de la recherche comme une volonté de parvenir à un jugement qui soit le plus équitable possible : « *A partir de tous ces critères, on établit un classement des analystes, donc, en fonction de ça, on sort un classement qui permet de ventiler l'enveloppe de bonus de façon juste. Par exemple, sur trente analystes de la boîte, tu es premier, vingtième, dix-huitième ou quinzième... Et si tu es premier, tu prends la plus grosse part du bonus* » [AF18]. Ce processus d'évaluation ne s'est formalisé en France qu'au cours de ces cinq dernières années, reproduisant un système bien établi dans les banques d'investissement anglo-saxonnes (telles que JP Morgan, Citigroup, Merrill Lynch...). Les items repris par les grilles d'évaluation ont trait au processus de production des analystes et concernent non seulement le nombre de publications au cours de la période mais surtout les idées et recommandations relayées auprès de la clientèle et leur impact sur le marché (« *major ideas/calls made during H1 with performance* » ; « *Client capture initiatives* » ; « *Clients Relationships* » etc.). L'accent est donc mis sur l'élaboration de normes de productions commerciales et non sur un jugement relatif au travail de recherche. Ce faisant, il aboutit à une vision que certains analystes considèrent comme simplifiée de leur travail (« *On nous considère comme des technico-commerciaux* » [AF37] ; « *Les objectifs commerciaux, c'est du court terme, c'est le contraire des principes de l'analyse fondamentale* » [AF29] ; « *On est devenu un call-center d'analyse financière* » [AF33]) et parfois exprimé de façon très négative (« *C'est Big Brother* » [AF12] ; « *On est fliqué à 100 %* » [AF07]). Ces processus d'évaluation aboutissent à une représentation rationnelle d'un travail qui, normalement, de par sa nature intellectuelle, est difficilement quantifiable ; comme le note justement Mintzberg, 1982, p.333 : « un processus de travail complexe ne peut pas être formalisé par des règlements, et des « productions » complexes ne peuvent pas être standardisées par des

systèmes de planification et de contrôle ». Mais si ce mode de coordination et d'évaluation de type mécaniste a pour effet de « gêner » les analystes financiers, il est finalement accepté par l'immense majorité des répondants qui l'estiment justifié par le mode de financement de leurs activités basé sur le volume des transactions boursières. La dépendance des entreprises de *brokerage* aux fluctuations boursières constitue également une explication forte à l'absence de vision prospective des carrières.

II. La gestion des carrières : des parcours différenciés dans un contexte marqué par l'incertitude organisationnelle et personnelle

Sous ce titre, nous tentons d'analyser le processus de gestion des carrières des analystes financiers au niveau organisationnel et individuel. Le niveau individuel est analysé à la lumière des travaux de Renaud Sainseaulieu (1977, pp.302-342) sur l'identité au travail qui permettent d'une part, de comprendre la façon dont les acteurs construisent leur parcours professionnel et d'autre part, de mettre en évidence l'inégalité d'accès aux carrières. En effet, suivant cette analyse, seuls les groupes activant des ressources organisationnelles mais aussi extérieures à l'organisation (notamment par l'activation de réseaux) ont des perspectives importantes de mobilité ascendante. La mise en œuvre de « ses forces et compétences dans la relation aux autres » et la volonté de « trouver le pouvoir quotidien d'exercer une influence » (p. 204) constituent des trames d'explication aux perspectives de mobilité professionnelle. L'identité au travail nous permet également de définir comment les analystes financiers vont s'identifier les uns par rapport aux autres dans un contexte professionnel (ce que l'auteur appelle « situation de travail »). C'est là que le salarié « s'efforce d'opérer une synthèse entre les forces internes et les forces externes de son action, entre ce qu'il est pour lui et ce qu'il est pour les autres » (p. 319). La situation de travail contribue ainsi à « produire, à faire apprendre une façon de vivre les relations au point de façonner à la longue des mentalités collectives » (Piotet, Sainseaulieu, 1981, p.29). Cette typologie de Sainseaulieu inspirée du courant de l'analyse stratégique (Crozier et Friedberg, 1977, pp.84 s.) est née d'une volonté d'étudier les attitudes au travail des cadres et employés dans les années 1970 et souligner les inégalités d'accès aux carrières entre les groupes socioprofessionnels. Seuls quelques groupes professionnels, à savoir les cadres et les agents techniques, ont des perspectives de mobilité ascendante dans les entreprises étudiées. Ils activent des ressources organisationnelles (comme la compétence technique) mais aussi extérieures à l'entreprise, notamment les conditions matérielles et les réseaux relationnels fournis par le milieu social d'origine. Les représentations qu'ont les personnes d'elles-mêmes et de leurs relations aux autres influencent leur carrière, leur trajectoire professionnelle. Au regard de notre recherche, l'apport de ces travaux sociologiques est de décrypter les divers processus de construction des carrières par les analystes dans leurs entreprises et le rôle secondaire joué par les instances RH dans cette construction (2.1). Ils permettent également d'expliquer comment les acteurs que nous étudions ont des capacités inégales d'accès aux promotions (notamment financières) et aux mobilités en fonction de leurs positions dans les réseaux de travail et relationnels, internes ou externes à l'organisation. Elles permettent d'expliquer la construction de la carrière des analystes financiers et comment certains arrivent à devenir « star », c'est-à-dire figure incontestée du secteur qu'ils suivent (2.2).

2.1 La prégnance de logiques individuelles dans la mobilisation des parcours professionnels

Ce qui caractérise les analystes financiers, c'est la prépondérance de l'initiative individuelle dans la gestion de leur carrière. L'ensemble des analystes interviewés souligne l'absence d'actions ou d'initiatives de la part de la fonction RH ou de la hiérarchie. Ces deux acteurs sont traditionnellement impliqués dans les politiques de gestion des carrières, entendues selon Thévenet (1992) comme « le système de gestion qui traite de la relation entre personne et organisation dans la durée ». Ainsi, au sein des structures d'analyse financière, l'entretien d'évaluation ne joue aucunement le rôle d'orientation de la carrière. La volonté de gérer les potentiels et de recueillir les désirs éventuels de mobilité sont rarement mis en avant par les managers au cours de ces entretiens. Face à cette attitude, deux groupes d'analystes émergent. Le premier est constitué de ceux pour qui l'évaluation devrait être l'occasion, grâce à l'initiative de leur supérieur hiérarchique, de pouvoir manifester leurs souhaits de mobilité : « *On ne m'a jamais rien proposé pour évoluer alors qu'il y a plein de métiers dans la banque d'investissement.* » [AF22] ; « *Tout est fait pour te faire accepter de rester toujours à ton poste* » [AF03]. Le second et de loin le plus important regroupe les analystes financiers qui n'attendent rien de cet entretien en termes d'évolution professionnelle. Ce groupe le conçoit uniquement comme un outil d'attribution du bonus avec des critiques formulées sur l'objectivité de ce processus. En outre, les actions de formation proposées par le responsable de l'analyse financière (ex. : sur les nouvelles normes comptables, la maîtrise de l'anglais, la communication de groupe...) ne suscitent aucune attente en matière de mobilité. Beaucoup d'analystes estiment que celles-ci sont conçues dans une optique court-termiste et relèvent d'un « effet d'affichage » ou sont qualifiées de « gadget ». Enfin, du côté de la fonction RH, on constate l'absence de mise en place d'outils de pilotage de l'évolution professionnelle. Comment expliquer cette absence de gestion par l'organisation des parcours professionnels ? Elle s'explique selon nous par l'incertitude pesant sur la pérennité du métier d'analyste financier. La relative jeunesse du métier et son exposition très forte aux commissions générées par les flux boursiers entraînent chez les analystes financiers mais également chez les personnes chargées de leur gestion une absence de vision à long terme de leur métier. Les analystes financiers qu'ils soient juniors ou seniors ont une représentation pessimiste de leur avenir professionnel au sein de l'analyse financière française et nous avouent ne pas pouvoir être capable de dégager des prévisions sur la pérennité de leur métier qu'ils estiment largement dépendant des fluctuations boursières et du niveau des transactions : « *Je ne sais pas si c'est un métier qu'on peut faire toute sa vie. On peut être remercié du jour au lendemain si les marchés se cassent la gueule. Regardez ce qui s'est passé en 2002 avec l'éclatement de la bulle Internet...* » [AF15] ; « *C'est un métier extrêmement volatil en termes de cours boursier. Le volume des opérations sur les marchés d'action, c'est une sorte d'épée de Damoclès des licenciements.* » [AF07] ; « *On a une visibilité maximum de deux ou trois ans dans ce métier* » [AF05]. En outre, le groupe des analystes seniors reste dubitatif sur les possibilités de « faire carrière dans l'analyse » du fait des contraintes propres au métier : « *En Europe continentale, le métier vieillit, c'est clair, mais les gens essaient de trouver d'autres métiers pour leurs vieux jours compte tenu que c'est un métier assez exigeant, il faut se lever très tôt, on voyage beaucoup, il faut être un multi-carte.* » [AF29]. Les DRH rencontrés semblent adhérer à ces représentations car lorsque nous leur demandons s'il existe pour les analystes financiers des outils de gestion des carrières, ils en évoquent l'inutilité face aux incertitudes pesant sur l'avenir du métier d'analyste sell-side : « *Pourquoi faire un plan de remplacement ou une chartre de mobilité par exemple ? On a pas assez de recul sur le métier. Je veux dire... Est-ce qu'il y aura encore des analystes dans quelques années ? On en sait rien. Regardez tout ce qui se passe autour du développement de l'analyse financière indépendante.* » [DRH2] ; « *Il y a certaines structures aux Etats-Unis qui ont fusionné les deux métiers analystes et vendeurs. On pourrait envisager la même chose en France.* »

[DRH1]. Cette absence de gestion des carrières et de vision prospective résulte donc de la conjonction de trois facteurs propres au métier d'analyste financier : relative jeunesse et pénibilité du métier, facteurs renforcés par une corrélation très forte entre gestion de l'emploi et volumes des transactions boursières. Les incertitudes partagées par les analystes financiers et les personnes chargées de leur gestion sur la capacité des marchés financiers à assurer à ce métier une viabilité sur le long terme constituent l'explication la plus uniformément admise à l'absence de gestion des carrières. Cette perception est renforcée par le fait que les possibilités de mobilité interne au sein de l'analyse financière sont fortement réduites du fait de l'aplatissement des niveaux hiérarchiques. La possibilité de progresser au sein des structures passe en effet par l'accès à deux niveaux supérieurs : responsable de zone ou de secteur puis « patron de la recherche », à savoir responsable du bureau d'analyse financière. Ces représentations partagées de l'absence de perspective d'évolution professionnelle au sein de l'analyse financière conduisent la très grande majorité de nos répondants à vouloir s'orienter vers le métier de gérant qu'ils considèrent comme l'évolution « naturelle » de leur métier. La mobilité vers la gestion apparaît en outre comme un moyen de sortir de la pénibilité du métier d'analyste et s'explique pour beaucoup d'analystes seniors et certains analystes juniors comme la volonté de privilégier davantage la sphère privée ou du moins de pouvoir concilier plus facilement vie professionnelle et vie privée : « *Dans la gestion, c'est carrément fonctionnarisé ! Ils ont de vrais horaires de travail, réguliers quoi. Eux au moins, ils arrivent à voir leurs femmes et leurs enfants.* » [AF24].

Il n'existerait donc pas d'opportunité de progression en interne et la mobilité externe vers la gestion serait l'unique voie de sortie de l'analyse financière. La mobilité vers la gestion serait-elle donc l'unique explication à l'existence de taux importants de turn-over décrits par les responsables RH et mentionnés également lors de nos entretiens avec les analystes ? Nous verrons dans la partie qui suit que la mobilité externe concerne également le départ vers d'autres structures d'analyse financière et émane d'une infime partie des analystes : les stars de leurs secteurs.

2.2 Les modèles de comportements au travail et leurs incidences sur les parcours professionnels des analystes

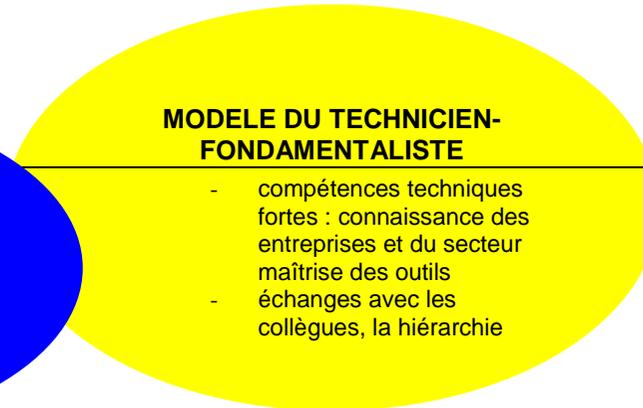
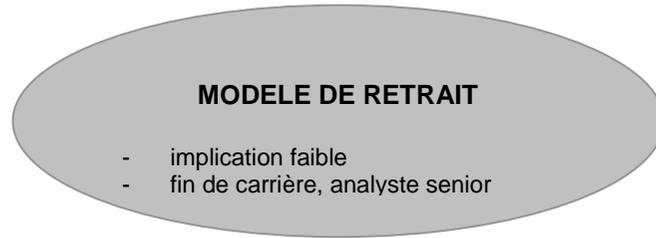
A partir des travaux de Renaud Sainseaulieu sur les identités au travail, nous opérons ici une classification des analystes sell-side en « groupes sociaux qui partagent des caractéristiques communes et où apparaissent des logiques identitaires propres » (Francfort *et al.*, 1995, p.224). Il s'agit d'agréger « des indicateurs de comportements, de représentations et de valeurs, dont la combinaison définit un type identitaire au caractère original » Notre objectif est de montrer que l'analyse des comportements au travail influence les attitudes de carrière à l'intérieur de l'entreprise et à l'extérieur de celle-ci. Pour ce faire, nous mobilisons différentes dimensions pour analyser les identités au travail. Il s'agit d'étudier : quelles finalités et valeurs les analystes financiers assignent à leur travail ; quels sont leurs projets professionnels ; quels sont leurs relations avec leurs collègues et leur hiérarchie (ce que Francfort *et al.*, *op. cit.* appellent les « comportements d'ajustement collectif »)

Nous avons identifié cinq types d'identités au travail basé sur la mobilisation par les analystes financiers de leurs parcours professionnels :

Figure 1 : Les modèles d'analystes financiers

Sociabilité forte : relations intenses avec les collègues ; forte culture d'entreprise
Sociabilité faible : relations avec les collègues limitées, retrait par rapport à la vie de l'entreprise

Sociabilité faible



Perspectives de carrière dans l'analyse financière, « starisation »

Sociabilité forte



L'axe horizontal détermine les possibilités d'évolution de carrière des analystes financiers, à savoir la possibilité pour eux de devenir « star » de leur secteur. A la réponse à la question « Qu'est-ce qu'une bonne carrière ? », il ressort de la quasi-totalité de nos entretiens avec les analystes junior ou senior que l'analyste ayant réussi est celui qui non seulement est reconnu par la communauté financière en tant qu'expert incontournable de son secteur mais également celui qui a réussi à faire monnayer cette reconnaissance par une rémunération beaucoup plus conséquente que ses pairs. La « starisation » suppose donc un système de représentations concernant la finalité du travail bien particulier à savoir l'acquisition d'une « valeur de marché » qui entraîne une gestion des carrières exclusivement tournée vers des considérations de rémunération et l'acquisition d'un statut social valorisé en obtenant la reconnaissance de la communauté financière. *Le modèle du carriériste* s'oppose donc aux autres groupes pour qui les valeurs assignés à leur travail sont totalement différentes. Il pourra par exemple s'agir pour les analystes financiers rattachés au *modèle des techniciens* de développer leur expertise technique en privilégiant leurs activités de recherche ; ou pour les analystes financiers responsables d'équipes sectorielles ou de bureaux de recherche appartenant au *modèle du manager* de développer leurs qualités d'animateur du collectif de travail.

L'axe vertical détermine les degrés d'implication des analystes financiers dans leurs relations avec leurs collègues, la hiérarchie et également, dans une moindre mesure avec les autres salariés de la structure (essentiellement les vendeurs). Il s'agit d'un critère de sociabilité pour opposer des groupes qui développent de manière plus ou moins intense leurs relations avec leurs collègues et leur hiérarchie et l'adhésion à la politique d'entreprise. Il s'agit ici de mettre en avant les processus d'interactions au travail comme par exemple la participation aux projets collectifs initiés par le responsable hiérarchique ou encore les échanges cognitifs entre seniors et juniors dans un processus d'apprentissage, entre analystes d'un même secteur ou de secteurs différents. L'analyse de ces « sociabilités collectives » permet d'opposer les groupes qui manifestent « un esprit maison fort », des valeurs prônant les interactions dans leur travail et une certaine forme de solidarité de ceux qui semblent plutôt détachés des relations interpersonnelles en privilégiant le travail individuel et la construction de leur parcours professionnel à l'extérieur de l'entreprise.

Nous analysons maintenant de façon plus précise les cinq formes d'identités au travail présentes au sein des structures de *brokerage* françaises.

2.2.1 Le modèle de la communauté

C'est celui qui prévalait dans les anciennes sociétés de bourse françaises le développement de l'industrie financière au cours des années 1990. Il est mis en avant par les analystes seniors qui ont participé à la création et au développement de ces sociétés. Cette catégorie se considère comme des pionniers de l'analyse financière en France et décrit un mode de fonctionnement des structures d'analyse financière totalement différent de ce qui prévaut actuellement. Les discours relèvent une motivation très forte à travailler en équipe dans des structures relativement petites avec un maximum dix analystes financiers chapeautés par un responsable de bureau : « *C'était à taille humaine. Tout le monde se connaissait.* » [AF40]. L'attachement à l'entreprise s'illustre par le récit de la fondation de ces structures identifiées par un fondateur charismatique et visionnaire : « *Dufour-Querverne, c'était quelque chose. Ces agents de change étaient partis de rien et ils avaient réussi à dominer la place parisienne.* » [AF27]. Ce qui caractérisait ces structures, c'était la prégnance de valeurs de solidarité : « *Les sociétés de bourse, ce sont des familles. De vraies familles avec des gens qui se connaissaient*

depuis longtemps et qui étaient capables de se soutenir, de s'entraider mutuellement » [AF18]. La solidarité se manifestait à travers des relations interpersonnelles très fortes entre analystes qui se définissaient plutôt comme des « copains » ou « camarades ». La recherche et la satisfaction au travail par une collaboration intellectuelle très forte était alors un objectif fondamental : *« On faisait ça parce qu'au début, on se disait que ça avait l'air sympa, la finance, on se creusait la cervelle »* [AF18]. Ces analystes sont persuadés d'avoir véritablement contribué à la création et au développement des techniques d'analyse financière et regrettent volontiers que le métier ait pris une tournure commerciale qui n'existait pas à l'origine. La disparition de cette communauté est volontiers regrettée et se traduit en des termes affectifs montrant l'intensité des relations qui dominait à cette époque. Les analystes « rescapés » de cette période et qui travaillent actuellement au sein des structures actuelles montrent clairement leur hostilité vis-à-vis des nouvelles configurations d'emploi de leur employeur et de l'ensemble des structures en général, responsables selon eux d'une dévalorisation du professionnalisme, de l'esprit d'équipe et de solidarité qui existaient auparavant, valeurs qui avaient présidé à la création des sociétés de bourse. Les analystes « rescapés » de cette période et qui travaillent actuellement au sein des structures bancaires semblent ne pas être clairement catégorisables dans le sens où l'analyse de leurs discours idéalisé montre à la fois une hostilité vis-à-vis des nouvelles configurations d'emploi de leur société et de l'ensemble des structures en général (ce qui les rapprocheraient du modèle du retrait), mais également une volonté de guider leurs comportements au travail par des valeurs qui avaient présidé à la création des sociétés de bourse à savoir : le professionnalisme (ce qui feraient d'eux des analystes « techniciens-fundamentalistes »), l'esprit d'équipe et de solidarité qui existaient auparavant (ce qui les rapprocheraient des valeurs propres au modèle du manager).

2.2.2 Le modèle de retrait

La population relevant de ce modèle (9 analystes sur 43 soit 21 % de la population) a l'ancienneté la plus forte : entre quinze et vingt ans de travail dans l'analyse financière. Ces analystes senior ont pu connaître le modèle de la communauté analysé précédemment ou bien ont débuté dans l'analyse financière au début des années 1990. La caractéristique principale de cette population est de considérer de manière négative l'évolution du métier d'analyste financier. Cela s'exprime par le sentiment d'exercer actuellement un métier qui a profondément changé et qui s'est éloigné de leur conception initiale de la valeur de métier : *« Il y a 80% du métier qui est différent de ce qu'il était par rapport à aujourd'hui. Ce qui est complètement différent aujourd'hui et c'est peut être là qu'est la motivation, c'est que l'analyste est de plus en plus un commercial. Auparavant, et je veux parler de moi, j'étais comme les autres, je travaillais à temps plein. C'était un travail essentiellement de bureau, c'était rencontrer les entreprises et faire une analyse financière, réfléchir un petit peu et écrire. C'était la combinaison, l'association de la réflexion et de l'écriture parce qu'un analyste doit savoir écrire. »*. [AF41]. Celle-ci s'appuie sur l'impression de s'inscrire dans un champ professionnel particulier caractérisé par la prépondérance des activités d'écriture et de recherche, la mobilisation d'un savoir théorique, la reconnaissance d'une certaine expertise et une large autonomie. Cette population est donc la plus enclin à dénoncer la prépondérance des activités marketing dans le métier d'analyste, responsable selon elle d'une dévalorisation du professionnalisme et d'une dénaturation du métier. Ces analystes senior dénoncent volontiers les nouvelles formes d'organisation du travail telles que la supervision au moyen de CRM ou les objectifs commerciaux de présentation aux vendeurs et clients qu'ils considèrent comme une dérive de leur métier. Pour ces raisons et également face à la lassitude physique, la

plupart exprime le souhait de vouloir quitter l'analyse financière mais ne semblent pas avoir d'idée arrêtée sur ce qu'ils souhaiteraient faire. Leur implication dans les structures se limite à ce qui formellement demandé par la hiérarchie, à savoir la production de standards de publications ou de présentation.

2.2.3 Le modèle du manager

Les analystes appartenant à cette population (4 sur 43 soit 9 % de la population totale) sont des analystes seniors chargés de la gestion d'équipes d'analystes ou bien responsables de bureaux qui sont communément appelés « patrons de la recherche ». Après avoir exercé une expérience significative dans l'analyse, entre dix et quinze années suivant les structures, ils se présentent souvent comme des « animateurs d'équipes » ou « chargés de la gestion des équipes d'analystes ». Leur première mission consiste à recruter les analystes juniors et à procéder à leur intégration au sein de la structure en les formant pendant une durée de six à douze mois ou bien en confiant cette mission à un analyste senior. Il s'agit alors de vérifier que ces juniors intègrent bien les missions dévolues au travail d'analyse financière. Et lorsque ces managers sont interrogés sur ce qu'ils attendent de leur équipe en général et des juniors en particulier, après avoir énoncé la phase amont du travail d'analyse financière (« *C'est un homme ou une femme qui a les compétences d'analyser une entreprise, d'en tirer des conclusions sur la qualité de l'entreprise, d'en tirer des conclusions sur ses perspectives de croissance et financières et à partir de là dans une conclusion sur un investissement boursier.* » [AF02]), tous insistent tout particulièrement sur les missions commerciales : « *La deuxième partie, parce que l'on est dans une équipe, c'est de communiquer cette conclusion, c'est de marquer comme on dit nous, communiquer, marquer, sous une forme écrite et sous une forme orale en rendez-vous, en présentation, etc. ... cette analyse financière* » [AF04]. Cette population a ainsi des représentations assez tranchées de ce que devrait être un « bon analyste » en estimant que celui-ci doit être avant tout capable de communiquer efficacement avec la clientèle et par conséquent pouvoir générer par la suite des flux de transaction. Nous constatons ainsi que les analystes managers sont les analystes senior qui ont pleinement intégré et accepté, contrairement à leurs pairs du modèle de la communauté et de celui du retrait, l'évolution du métier vers des missions commerciales. La prise en compte de cette dimension marketing dans la gestion de leurs équipes se fait alors sans états d'âmes et se trouve toujours justifiée par le financement de l'analyse financière et par le fait que la pérennité du bureau de recherche dépend des relations qu'entretiennent les analystes financiers avec leurs clients : « *L'analyste financier lui-même qui est là pour vendre directement ses idées aux investisseurs. Notre business modèle, c'est ça.* » [AF18]. Dans cette optique, la mise en œuvre des objectifs commerciaux apparaît selon eux comme une mission fondamentale. Tous reconnaissent alors le caractère utile des items utilisés lors de l'évaluation semestrielle ou annuelle et qui sont relatifs aux missions commerciales : « *L'investisseur juge en priorité que l'analyste X connaisse très bien son secteur, c'est un bon fondamentaliste et il a un bon sens boursier alors il enlève la partie marketing. Mais de notre côté management, un bon analyste est quelqu'un qui engendre de bons revenus. C'est qu'il est à la source de bons revenus. Et on est obligé de vérifier que les revenus qu'il engrange... qu'il y a derrière des contacts avec l'investisseur, des appels, des fax... tout ça.* » [AF38]. La très grande majorité des analystes managers poursuivent leur travail d'analyse financière et de marketing en même temps que leurs activités de gestion d'équipes. Cette situation constitue pour eux une source de légitimité très forte dans la gestion de leurs équipes dans la mesure où ils estiment qu'eux-mêmes n'échappent pas aux « contraintes » fortes des activités

commerciales. Indépendamment de ces aspects de marketing, dans leurs relations de travail avec les autres analystes, les analystes managers évoquent la proximité intellectuelle très forte qui existe au sein de leurs équipes et qui constitue pour eux une source importante de motivation. Cette proximité intellectuelle se traduit concrètement par la relecture des travaux de recherche des autres analystes, des échanges concernant les modèles de valorisation ou de façon générale de faire par la volonté de faire profiter les plus jeunes de leur expérience. De la même façon, la participation des analystes à des processus transversaux (analyses intersectorielles, formations sur les nouvelles normes comptables, participation de plusieurs équipes à l'analyse relative à l'investissement socialement responsable...) se situe dans cette optique de collaboration intellectuelle et participe à une forme de sociabilité au sein du bureau. Les analystes managers rencontrés nous décrivent ces relations avec les autres analystes comme dénués de toute soumission hiérarchique. Ils perçoivent en effet ce rôle comme « une aide », « une collaboration », « un soutien », dénué de toute contrainte obligatoire dans la mesure où les managers semblent attachés à l'indépendance d'écriture de leurs collaborateurs qui constitue selon eux un principe fort de leur métier.

2.2.4 Le modèle du technicien-fondamentaliste

Les analystes de cette catégorie (19 sur 43 soit 44 % de la population), qu'ils soient juniors ou seniors, manifestent tous une grande satisfaction pour les activités de recherche de leur métier. Ils se définissent avant tout comme des « experts » de leurs secteurs, des « chercheurs » ou encore des « fondamentalistes ». La finalité première que ces analystes assignent à leur travail est la mobilisation de leurs compétences techniques qui constitue selon eux la source première de leur motivation: « *C'est un métier où il faut avoir de très bonnes capacités de synthèse, une bonne connaissance du secteur et des capacités de modélisation financière. Quand on arrive à maîtriser tout ça, c'est assez gratifiant !* » [AF06] ; « *Quand tu as réussi grâce à tes modèles, ta rencontre avec le management et toutes tes recherches super-fouillées... quand tu réussis à anticiper quelque chose, une OPA par exemple et que ça finit par arriver, ça c'est des moments forts.* » [AF24]. C'est cette maîtrise des compétences techniques qui leur permet de devenir un « bon analyste sectoriel », une « référence » ou un « expert » de leur secteur. Si cette catégorie ne semble pas insensible au développement des activités commerciales (« *Il y a des impératifs de plus en plus d'avoir un côté commercial* » [AF25]), elle considère cet aspect comme secondaire par rapport à ce qui est attendu d'un analyste financier. Les analystes financiers fondamentalistes estiment que c'est grâce à leurs capacités de réflexion, de rédaction et leur sens boursier qu'ils peuvent être reconnus par le marché. Ils envisagent leur carrière comme un moyen de développer leurs compétences techniques et d'obtenir une forme de satisfaction intellectuelle croissante. Ainsi, l'attrait pour la mobilité externe (dans d'autres structures d'analyse financière ou dans les métiers de la gestion d'actifs) se justifie toujours à l'aune de ce double objectif. Cette représentation de l'évolution professionnelle privilégiant la recherche de la satisfaction intellectuelle au travail s'éloigne de celle présentée par les analystes « star » du modèle du carriériste que nous analysons ci-dessous.

2.2.5 Le modèle du carriériste

Il s'agit ici d'analystes « star » de leurs secteurs (6 sur 43 soit 14 % de la population), à savoir des analystes financiers qui sont les mieux évalués par la communauté financière en étant régulièrement primés par les classements de la presse financière. Cette évaluation externe des meilleurs analystes financiers par les investisseurs est récente en France et date de 1993. Elle

est effectuée par le magazine financier AGEFI qui à partir d'un panel de gérants (environ 1 000 sociétés de gestion réparties dans le monde entier) va distinguer parmi 26 secteurs d'activité un lauréat pour chaque secteur suivi par les analystes financiers¹. Les Grands Prix de l'Analyse Financière de l'AGEFI distinguent ainsi cinq critères de jugement : la pertinence du conseil, le meilleur suivi des valeurs, la créativité, l'impact sur le marché et la lisibilité des études. Grâce à ces classements externes produits par les clients investisseurs mais également grâce à l'évaluation opérée par les vendeurs, ces analystes bénéficient en externe non seulement d'une notoriété sur le marché mais également en interne d'une rémunération supérieure à leurs collègues. Pour figurer dans le haut de cette double évaluation externe et interne, nous constatons que l'analyste « star » est celui qui est capable de mobiliser ses capacités de marketing. En externe, il doit se faire connaître des clients investisseurs qui sont sollicités pour ces sondages. Ce travail de communication lui permet d'obtenir une visibilité auprès de ces derniers, comme l'illustre les propos d'un analyste junior qui affirme : « *Plus on inonde le client, plus on sera visible.* » [AF17] ou un senior qui justifie la prépondérance qu'il accorde aux activités commerciales par le « *principe : si vous êtes bon et inconnu, ça sert à rien.* » [AF08]. L'analyste star est ainsi celui qui mobilise le plus ses capacités à « marketer » ses rapports et recommandations grâce à des contacts réguliers et récurrents auprès de sa clientèle. En interne, la notation basée sur des critères commerciaux conduit ces analystes star à privilégier la phase aval du métier à savoir le marketing intensif. La reconnaissance par la hiérarchie de leurs qualités commerciales et leur capacité à engranger des revenus pour leur structure constitue ainsi une caractéristique majeure de la population du modèle du carriériste. Cette reconnaissance va permettre aux analystes de cette catégorie de percevoir la plus grosse partie de l'enveloppe de rémunération variable et de bénéficier d'un effet de réputation. Pour cette catégorie d'analystes, leur projet professionnel va se matérialiser par l'acquisition et le développement d'une « valeur de marché » qui leur permet de cumuler hauts revenus et notoriété. Ce double objectif est ce qui guide leur carrière et nous constatons que pour parvenir à ce résultat, ces analystes n'hésitent pas à changer de structure en mobilisant leurs réseaux professionnels ou personnels : « *Et sinon sur la carrière, c'est essentiellement chacun qui se la fait par ses contacts par les sociétés qu'il rencontre et puis surtout par un carnet d'adresse qui est très pondérant dans cette profession.* » [AF14] ; « *Les objectifs professionnels ? On essaie d'augmenter sa part de marché. C'est ce que je disais tout à l'heure, en filigrane, il faut se faire connaître. Et ça ne se fait pas tout seul. Il y a le nom de la maison, il y a les vendeurs, le primaire, et puis évidemment, il y a soi-même, ses contacts et sa production.* » [AF26]. La recherche de la progression salariale constitue une variable explicative forte des souhaits de mobilité externe de cette catégorie d'analystes et s'accompagne de représentations négatives des possibilités de mobilité interne. Les analystes considèrent en effet les responsabilités managériales comme peu attirantes, voire inutiles. Ces représentations ne sont selon nous que la traduction d'une hostilité marquée pour toute forme de collaboration et d'échanges au sein de la structure qui n'aurait pas pour effet de renforcer leur « valeur de marché ». Cette vision très individualiste de leur travail constitue une source de conflit latent entre cette catégorie et les personnes en charge de leur gestion. Ces derniers nous révèlent qu'ils éprouvent des difficultés à « gérer les égos », « gérer les divas » dans deux situations : lors des procédures d'évaluation semestrielle ou annuelle ou lorsqu'ils demandent aux stars de participer à des *process* communs à toute l'équipe. Lors de l'évaluation, les managers insistent sur le fort pouvoir de négociation dont disposent leur(s) star(s). S'agissant de la contribution de ces analystes à « l'esprit maison », « les actions

¹ Les 26 secteurs considérés sont : Aéronautique et défense, Automobiles et équipementiers, Banques et autres institutions financières, Boissons, Biens d'équipement, Chimie, Bâtiment et matériaux de construction, Agroalimentaire, Cosmétique et hygiène, Assurance, Loisirs et hôtels, Luxe, Médias, Acier, matériaux et minerais, Gaz et pétrole, Pharmacie et biotechnologies, Immobilier, Distribution alimentaire.

collectives », « le développement des synergies » etc. les managers nous avouent qu'elle est quasi nulle sans qu'ils puissent y remédier dans la crainte de voir partir ces meilleurs éléments du bureau.

CONCLUSION

La crise à laquelle est confrontée depuis maintenant deux ans l'industrie financière pose avec vigueur le problème de la gestion des analystes financiers et les solutions à certains semblent simples : gérons-les autrement. Est-ce possible si les entreprises de *brokerage* qui les gèrent continuent à jouer le même rôle dans le même espace concurrentiel, à développer les mêmes stratégies et le même business modèle ? Rien n'est moins sûr face à un environnement très instable : chute des cours et volumes sur les marchés actions ainsi que des commissions de courtage, mouvements importants de décollecte sur l'ensemble des classes d'actifs.... De nombreuses structures ont annoncé des suppressions de postes dans certaines activités de marché. Ces restructurations ne concernent pour le moment que les métiers affectés par la crise des *subprime*, la baisse des introductions en bourse ou ceux jugés trop risqués comme la titrisation. Cependant, les analystes financiers risquent également de pâtir du phénomène de marchés baissiers observable depuis l'automne 2008. Les contacts que nous noués au cours de cette recherche longitudinale sont unanimes pour souligner que la crise financière actuelle aura des répercussions très importantes sur le métier d'analyste financier. A l'aune des récentes évolutions des marchés financiers, des perspectives sur les modes de gestion des analystes financiers peuvent être envisagées. La fonction analyse financière risque d'être touchée assez fortement par la gestion des sureffectifs déjà mise en œuvre depuis quelque mois dans l'ensemble de l'industrie financière tant par les structures françaises qu'anglo-saxonnes. Aura-t-elle au sein des *brokers* français la même la même ampleur que celle opérée après l'effondrement des valeurs de la Net Économie ? Sans aller jusqu'aux milliers de suppression d'emplois observables à la City ou New-York, les structures françaises envisagent de façon plus ou moins explicite des réductions d'effectifs, soit par le biais de plans de licenciements ou de départs négociés. Contrairement à ce qui s'était passé il y a cinq ans, cette problématique de réductions d'effectifs devrait s'accompagner d'une démarche d'anticipation des futurs possibles en termes de compétences, d'activités, de responsabilités du métier. Nos investigations présentes sur le terrain laissent à penser que s'engage une réflexion prospective sur le métier individuel et sur l'organisation du travail. Celle-ci provient tout d'abord des analystes eux-mêmes qui ne semblent plus placés comme par le passé dans une démarche attentiste et n'hésitent plus à réfléchir en termes de mobilité interne et externe ; qu'il s'agisse de sortir de l'expertise sectorielle et de développer de nouvelles compétences (comme l'analyse ISR par exemple) ou de trouver des passerelles vers d'autres activités plus porteuses de la chaîne de l'industrie financière. En un mot : le terme « reconversion » ne semble plus tabou. Les responsables RH ainsi que les managers sont également davantage sensibilisés à ces nouvelles attentes et croient que le redimensionnement des activités doit conduire à l'établissement de nouvelles qualifications, expertises ou savoir-faire professionnel, comportements et savoir-être, qui seront demain les plus à même de servir l'individu et l'organisation. Pour les experts RH des entreprises de *brokerage*, cela nécessite une meilleure utilisation des outils de gestion des carrières comme les actions de formation ou les recensements des attentes des salariés lors des processus d'évaluation. En tout état de cause, cette démarche d'anticipation de l'évolution possible du métier d'analyste financier est en rupture avec les pratiques passées. Comme nous avons pu le constater, les représentations pessimistes des carrières ou de l'organisation du travail s'expliquent en grande partie par l'absence par le passé de préparation des analystes financiers aux bouleversements des

missions traditionnelles de leur métier, désormais centrées et évaluées sur leurs compétences commerciales.

BIBLIOGRAPHIE

Crozier M., Friedberg E. (1977), *L'acteur et le système*, Paris, Editions du Seuil.

Crozier M., Friedberg E. (1987), « Le pouvoir comme fondement de l'action organisée » in *L'analyse des Organisations, une anthologie sociologique*, Chanlat J.-F. et Séguin F. (coord), Gaëtan Morin Editeur.

Dubar C., Tripier P. (2005), *Sociologie des professions*, Paris, Armand Colin.

Dumond J.-P. (2006), « L'appréciation des personnels. Evaluer n'est pas expliciter. », *Revue Française de Gestion*, N°162, Vol. 32, pp.21-34, mars.

Francfort I., Osty F., Sainsaulieu R., Uhalde M. (1995), *Les mondes sociaux de l'entreprise*, Paris, Desclée de Brouwer, coll. Sociologie Economique.

Ghiglione R., Matalon B. (1998), *Les enquêtes sociologiques, Théories et pratique*, Paris, Armand Colin.

Hughes E.C. (1958), *Men and their work*, Glencoe, Illinois, The Free Press.

Mintzberg H. (1982), *Structure et dynamique des organisations*, Paris, Editions d'Organisation.

Molinier P., Rateau P., Cohen-Scali V. (2002), *Les représentations sociales – Pratique des études de terrain*, Rennes, Presses Universitaires.

Pastré O. (2006), *Les défis de l'industrie bancaire*, Paris, La Documentation Française.

Piotet F., Sainsaulieu R. (1981), *Méthodes pour une sociologie de l'entreprise*, Paris, Presses de la Fondation Nationale des Sciences Politiques et ANACT.

Sainsaulieu R. (1987), « La régulation culturelle des ensembles organisés » in *L'analyse des Organisations, une anthologie sociologique*, Chanlat J.-F. et Séguin F. (coord), Gaëtan Morin Editeur, pp. 435-453.

Sainsaulieu R. (1977), *L'identité au travail*, Paris, Presses de la Fondation Nationale des Sciences Politiques.

Thévenet M. (1992), « Gestion de carrière, système de représentation et implication des cadres », *Revue de Gestion des Ressources Humaines*, n°2, pp. 28-42.