

7 décembre 2017

Conjuguer finance, stratégie et gouvernance de l'entreprise




Roland Pérez Professeur des universités (e.r.),
Montpellier Research in Management, Université de Montpellier

Déclaration d'intérêts

Roland Pérez ne travaille pas, ne conseille pas, ne possède pas de parts, ne reçoit pas de fonds d'une organisation qui pourrait tirer profit de cet article, et n'a déclaré aucune autre affiliation que son poste universitaire.



 Reproduisez nos articles gratuitement, sur papier ou en ligne, en utilisant notre licence Creative Commons.

« Cet article est publié dans le cadre du premier festival de la [Revue Française de Gestion](#), « Finance, stratégie, gouvernance : 40 ans de Revue Française de Gestion » organisé le 17 novembre 2017 à l'IAE de Grenoble en partenariat avec le [CERAG](#), The Conversation France et [XERFI Canal Productions](#). Les auteurs du numéro spécial de la RFG « Concilier finance et management » publié en 2009 et coordonné par [Michel Albouy](#), étaient invités à s'exprimer sur le thème : « Une décennie après la crise financière : quel regard, quelles évolutions... ? » »

La vie des entreprises, depuis toujours, est remplie d'évènements de nature diverse : une *success story* ici, des difficultés, voire un crash là, un spectaculaire redressement ailleurs ; histoires concrètes dont l'analyse met l'accent, selon les faits étudiés, sur la finance, la stratégie ou la gouvernance du/des entreprise(s) concernée(s), parfois sur l'ensemble de ces éléments représentatifs des relations des firmes entre elles et avec les sociétés humaines dans lesquelles ces firmes agissent.

1 - Croiser les éléments d'analyse

L'analyste peut faire appel aux corpus qui se sont progressivement constitués sur chacune de ces composantes – la Finance, la Stratégie, la Gouvernance – mais ne peut en rester là ; il doit s'efforcer de mettre en relief les relations, parfois antagonistes, entre ces éléments d'analyse.

Cette recommandation nous paraît justifiée pour plusieurs raisons convergentes :

- d'une part, la réalité des entreprises appelle forcément à croiser, sur un même terrain, les analyses issues de ces différents corpus, les amenant à dialoguer
- d'autre part, le rapprochement de différents angles d'études permet de mettre en relief des liaisons, des tensions, voire des impasses dans la vie des firmes concernées
- enfin, utiliser conjointement des outils d'analyse en provenance de corpus différents permet parfois de révéler le cadre conceptuel, parfois implicite, de ces outils.

Après un rappel des principales liaisons entre les domaines étudiés, rappel étayé de quelques exemples, on présentera quelques réflexions sur les évolutions en cours.

2 - Des liaisons fructueuses

En schématisant, on peut observer les grandes liaisons suivantes

A) Le projet d'entreprise et la stratégie qui lui est associée sont à relier au régime de gouvernance :

- Les dirigeants d'une entreprise familiale s'inscrivant dans une lignée intergénérationnelle auront à cœur d'en conserver le contrôle ; en conséquence, dans leur projet d'entreprise sous-tendant la stratégie, les objectifs de pérennité l'emporteront souvent, ici sur la rentabilité, là sur la croissance ;

- Une start-up, au contraire, sera orientée vers une forte croissance portée par l'innovation majeure qui l'a vue naître ; elle n'hésitera pas à prendre des risques importants pour cela (la mortalité de ces start-up est élevée) ; la rentabilité ne sera pas la finalité principale, du moins immédiate, car en cas de succès elle peut se révéler considérable (cf les fameuses « licornes ») ;

- Une grande société cotée, dont le capital est diffusé, notamment entre de multiples fonds d'investissement, y compris quelques fonds dits « activistes », sera amenée à être plus attentive à sa rentabilité et à justifier ses choix stratégiques auprès de ses actionnaires.

B) Stratégie et Finance forment un couple indissociable et parfois antagoniste :

La liaison paraît évidente à quiconque a été amené à établir ou étudier un business plan, que ce soit pour un entrepreneur individuel ou pour un projet d'envergure émanant d'un grand groupe. Toute stratégie industrielle et commerciale, pour être mise en œuvre, a besoin de ressources et donc de finance pour acquérir ces ressources en externe ou pour les produire en interne. Les contraintes financières peuvent limiter la constitution de ces potentiels de ressources et par là brider la stratégie.

La liaison finance-stratégie ne se résume pas à une limitation quantitative

Le couple stratégie-finance, s'il est indissociable, peut cependant se révéler antagoniste. Un exemple peut en être donné par l'objectif de « diversification du portefeuille d'activités » qui est une des questions classiques en stratégie depuis Ansoff.

Le chef d'entreprise, en tant que stratège prudent, sera tenté par la diversification afin de diminuer ses risques, plutôt que de rester sur une seule activité ; un peu comme le paysan qui préfère la polyculture à la monoculture (suivant en cela l'adage populaire de « ne pas mettre tous ses œufs dans le même panier »). Le professionnel de la finance aura une position inverse, considérant que cette entreprise devrait se concentrer sur « son cœur de métier » en abandonnant les activités non indispensables pour devenir un « pure player ».

La diversification garde ses qualités de réduction du risque – « diversification must pay » disent les statisticiens – mais ce n'est pas à l'industriel de la mettre en œuvre, mais au financier, dans la gestion de son portefeuille idéalement composé de N titres de « pure players ».

Qui a raison des deux parties ? Les deux en fait, mais chacun pour sa propre institution : le manager stratège pour son entreprise, le financier pour son fonds d'investissement. Leurs intérêts sont ici antagonistes ; leur référentiel conceptuel également : pérennité organisationnelle ici, fluidité des marchés financiers là...

C) Le régime de gouvernance influence les décisions financières : deux cas

Pour illustrer le rôle du régime de gouvernance sur les décisions financières, prenons le cas de deux entreprises ayant l'une et l'autre le projet de devenir en quelques décennies un acteur majeur dans leurs secteurs respectifs d'activités. Cette ambition est portée par leurs N° 1 respectifs qui sont, dans l'un et l'autre cas, des fortes personnalités. Si les secteurs concernés sont déjà matures ou en voie de l'être, la seule croissance interne, dite « organique » ne leur permettra pas de réaliser ce projet, lequel demandera en conséquence une croissance externe, via des opérations de fusions-acquisitions avec d'autres entreprises de leurs secteurs. Comment financer ces opérations ? C'est là que le régime de gouvernance intervient :

- *L'entreprise A connaît une gouvernance « à l'ancienne », c'est à dire, dans laquelle le N° 1 est tout puissant tant vis-à-vis de ses équipes en interne que de son conseil d'administration et des actionnaires. C'était le cas de nombre firmes et groupes il y a quelques dizaines d'années, par exemple le Danone (ex BSN) d'Antoine Riboud. Dans ce cas, le financement des opérations de croissance externe se fera souvent sous formes d'échanges d'actions, la firme A*

offrant aux actionnaires de la firme cible C de les payer en actions de A et procédant, à cette fin, à une augmentation de capital. On voit la facilité que représente ce mode de financement, utilisé à profusion par le groupe précité, Antoine Riboud ayant été jusqu'à dire « les acquisitions de BSN ne lui ont pas coûté un sou... ». On sait aussi quelles sont les conséquences de ce recours au financement par émission d'actions nouvelles : un effet de dilution des actions de A dans l'ensemble A + C, dilution qui peut poser des problèmes aux actionnaires actuels, voire à leurs dirigeants. Cela a d'ailleurs été le cas du groupe BSN dont la famille Riboud, à l'origine d'une des entreprises fondatrices, a vu sa participation descendre au niveau quasi symbolique de 1 %, obligeant Antoine Riboud à mettre en place un dispositif de défense en cas d'attaque inopinée.

- *L'entreprise B dispose également d'un N° 1 tout puissant, tout simplement parce qu'il est, de loin, le principal actionnaire, soit directement, soit par l'intermédiaire d'une architecture plus ou moins sophistiquée. C'est le cas de nombreux entreprises contemporaines, y compris parmi des grandes ; par exemple, pour prendre un cas d'actualité, le groupe Altice créé et dirigé par Patrick Drahi. Comme ce dernier est l'actionnaire majoritaire de son groupe (à une hauteur estimée à 60 %) et entend le rester, il évite de diluer son pouvoir de contrôle, d'une part en recourant à une architecture de participations et à des droits de vote différenciés (de 1 à 15 pour sa dernière émission), mais surtout en recourant à l'emprunt comme principal moyen de financement. Cette politique, favorisée par des taux d'intérêt très favorables, abaissant le coût moyen du capital, a abouti – comme on le sait – à une montagne de dettes (50 milliards \$), mettant le groupe en grande difficulté..*

Ainsi, dans l'un et l'autre cas, le régime de gouvernance a influencé fortement les choix financiers.

3 - Sur les évolutions en cours

Nous vivons dans un monde en forte évolution, celle-ci se caractérisant par les interactions de plusieurs mouvements, d'ampleurs et de portées inégales. Trois d'entre eux constituent ces « forces profondes » dont parle Braudel : la mondialisation, la financiarisation et les enjeux sociétaux

- *la mondialisation constitue un « mouvement long » s'il en est, amorcé depuis le XVI^e siècle avec les Grandes Découvertes, mais particulièrement net tout au long du 20^e, malgré les guerres éponymes et les « murs » érigés ici ou là par des nations qui la refusent*

- *la financiarisation est également un mouvement long, accompagnant parfois le précédent. Elle a été spectaculaire au cours de la seconde moitié du XX^e siècle, malgré des crises périodiques. Elle a peu à peu dominé l'économie qui elle-même domine la société, dans un renversement de « l'encastrement » (à la Polanyi) qui serait souhaitable*

- *les enjeux sociétaux apparaissent bien tenus par rapport aux mouvements précédents et on pourra penser que les situer au même niveau est exagéré. C'est possible, mais on ne peut sous estimer les prises de conscience, au-delà des inégalités sociales qui persistent, des questions sociétales liées aux origines ethniques, au genre, aux religions et cultures... ainsi que les préoccupations de plus en plus pressantes sur l'avenir de l'écosystème, cet « anthropocène » dont on ne sait pas encore s'il scellera le destin de l'humanité.*

La dernière composante, la plus récente, concerne *le numérique*, symbole d'une nouvelle Révolution industrielle qui commence à faire sentir ses pleins effets. Ceux-ci concernent notamment les mouvements précédents qu'ils tendent à accélérer :

- *le numérique accélère la mondialisation*, en facilitant l'apparition de nouvelles multinationales, notamment dans son secteur (les GAFAM) et en bousculant les modèles économiques des autres firmes, de toutes tailles et de tous secteurs
- *le numérique accélère la financiarisation*, en facilitant des arbitrages ultra-rapides (trading à haute fréquence)
- *le numérique peut enfin accélérer la prise en compte des enjeux sociétaux* en rendant possible l'émergence d'une opinion publique planétaire à l'image du « village mondial ».

C'est dans cet environnement en pleine évolution, ce « nouveau monde » en émergence, que l'on doit replacer/repenser ces liaisons entre finance, stratégie et gouvernance, non pas pour répéter les succès ou les erreurs du passé, mais pour inventer de nouveaux modèles susceptibles de répondre aux défis actuels.

4 - Plaidoyer pour des regards croisés

En propos d'étape de cette réflexion sur les corpus de finance, stratégie et gouvernance d'entreprise et sur leur évolution respective, il paraît souhaitable de plaider pour des « regards croisés » à plusieurs niveaux :

- *Entre les sous-disciplines du champ des sciences de gestion* : c'est ce que ce papier a tenté de faire pour les trois domaines choisis – finance-stratégie-gouvernance – et qu'il conviendrait d'élargir à d'autres domaines : marketing, gestion des ressources humaines, systèmes d'information...
- *Entre les sciences de gestion (SG) et les autres savoirs constitués*. Dans un référentiel des savoirs selon un critère de contenu d'une part et de finalité d'autre part, les SG, traitant d'organisations humaines se situent dans le champ des sciences humaines et sociales (SHS) en termes de contenu et, ayant vocation à être appliquées, se trouvent en termes de finalité, proches d'autres « savoirs d'action » comme les sciences de l'ingénieur ou celles de la santé. Il leur faut garder ce double apparentement sans en privilégier un.
- *Entre chercheurs et praticiens*. Chacune de ces catégories a une légitimité pour s'exprimer, celle des chercheurs par leurs avancées conceptuelles et méthodologiques issues de leurs recherches, celle des praticiens par leurs connaissances tacites et leur expérience de terrain. Croiser les regards entre représentants de chaque catégorie est utile à l'une et l'autre.
- *Entre contextes socio-économiques et culturels* : s'agissant d'un corpus appartenant au champ des SHS, on ne saurait utiliser les outils d'analyse en SG sans les contextualiser. Sur ce point important, il convient de prendre des distances avec maints travaux « made in USA » (tant en finance qu'en stratégie ou gouvernance) qui s'estiment, à tort, de portée universelle.
- *Entre générations*. Dans toute organisation humaine finalisée, les acteurs impliqués, leur personnalité, leur formation, leur culture jouent un rôle parfois majeur dans la vie de ces organisations et il est souhaitable de croiser aussi les regards entre acteurs appartenant à

plusieurs générations. On le constate souvent pour l'entreprise, à l'occasion de la relève de dirigeants ; c'est également valable pour la recherche, y compris la recherche en sciences de gestion...

- [finance](#)
- [management](#)
- [stratégie](#)
- [sciences de gestion](#)

Vous aimerez aussi

[Le temps, la finance et le management des entreprises : quid novum ?](#)

[Les nouveaux enjeux de la gouvernance d'entreprise](#)

[Le couple ago-antagoniste LOVE/HATE au principe d'une véritable théorie stratégique lâchement couplée à la théorie financière](#)

[Concilier finance et management : une injonction toujours d'actualité](#)

[Se connecter pour commenter](#)

Notre audience

The Conversation a une audience mensuelle de 5 million de lecteurs et une audience globale de 35 million à travers les [republications](#) sous la licence Creative Commons.

Vous voulez écrire ?

Écrivez un article et rejoignez une communauté de plus de 59 900 universitaires et chercheurs de 2 235 institutions.

[Enregistrez-vous maintenant](#)

The Conversation

Communauté

Droits d'auteur © 2010–2017, [The Conversation France \(assoc. 1901\)](#)