

AHMED HAMADOUCHE

La firme financiarisée et son impact sur l'économie nationale : une revue de la littérature

Le phénomène qu'a connu le management des grandes entreprises et plus particulièrement celles cotées en bourse ces dernières décennies, est certainement la financiarisation de leur stratégie. Ce phénomène découle de la mondialisation des activités économiques avec comme conséquence la circulation rapide des capitaux à l'échelle de la planète. Avec l'émergence du modèle de firme "*globale et financiarisée*", les actionnaires sont devenus les "*acteurs principaux*" dont les managers ne constituent plus que les "*agents*". La financiarisation de la stratégie des entreprises accompagne la transformation de l'actionnariat et nourrit un changement de leur culture. Le maître-mot de cette culture est le "*Recentrage*" sur l'actionnaire, sur le métier, sur la performance financière. Par conséquent, la stratégie de domination induite par la stratégie financière des entreprises peut jouer *contre leur propre croissance* et pénaliser ainsi l'ensemble des parties prenantes, y compris les actionnaires.

Mots clés :

Firmes, Finances, globalisation, financiarisation des entreprises

Abstract

The phenomenon that the management of large companies has known – more particularly those listed on the stock exchange these last decades – is certainly the financialisation of their strategy. This phenomenon is the result of the globalization of the economic activities with consequences on the rapid spreading of capitals at the world level. The choice of a strategy that relies on a strong dynamic of external growth seems to constitute an essential motor to bring together big businesses and institutional investor. Leading thus to the birth of a model of a "*global and financialised*" firm with the emergence of the model the "global and financialised" firm, the shareholders who have been strongly ignored by managerial theories become "*principal actors*" whose managers are more than "*agents*". The financialisation of businesses strategy accompanies the transformation of the shareholding and feeds the change of their culture. The key word of this culture is the "re-centration" on the shareholder, on the more, on the financial performance. Consequently, the domination strategy induced

by the financial strategy of the firms might play against their own growth and penalize the whole taking parts, including the share holders.

Key words :

Firms, Finances, Globalisation, firm strategies

ملخص

عرفت إدارة المؤسسات الكبرى وخاصة منها الخاضعة للتقييم على مستوى البورصة في العشرينات الأخيرة، ظاهرة تتمثل في تمويلية financierisation إستراتيجية. هذه الأخيرة انبثقت عن عولمة النشاطات الاقتصادية، والتي من نتائجها سرعة حركية رؤوس الأموال على مستوى المعمورة. كما شكلت هذه الحركة المتعاضمة للأموال، من جهة اتساع مجال الأنشطة الاقتصادية جعل من القرارات الإستراتيجية للمؤسسة منفتحة على مختلف الأبعاد العالمية، ومن جهة أخرى ساهمت في تغيير طبيعة المساهمة في الأرباح من خلال تحويل مسيري رؤوس الأموال المستثمرة إلى ممثلين وفاعلين أساسيين في المؤسسة المعولمة.

وعليه فالإستراتيجية القائمة على ديناميكية نمو خارجي قوية، أصبحت تشكل المحرك الأساسي لإحداث التقارب بين المؤسسات الكبيرة والهيئات الاستثمارية. ومنه ظهرت الشمولية والتمويلية كبعدين متلازمين وغير منفصلين في التطور استراتيجي للمؤسسات الكبيرة. حيث يقود إلى خلاصة تتمثل في : نموذج مؤسسة تقوم على الشامل والتمويلي، وبروز نموذج مساهمين - والذين أغفلوا من قبل نظريات الإدارة فيما سبق - يعتبرون الممثلين الأساسيين وبينما المسيرون تحولوا إلى أعوان.

وفي هذا السياق هل يمكن القول أن الجزائر بعيدة عن هذه الظاهرة ونتائجها على الاقتصاد ككل، خاصة وأن في ظل الاتجاه نحو الخصوصية وفي غياب طلب داخلي في نفس المنحي والذي من شأنه أن يشجع الهيئات الاستثمارية الدولية على استغلال هذه الفرص، أين تتوفر معدلات نمو عالية.

الكلمات المفتاحية :

مؤسسات، تمويلات، عولمة، استراتيجيات المؤسسة

JEL CLASSIFICATION : L 21 - 0 16

INTRODUCTION

Le phénomène qu'a connu le management des grandes entreprises et plus particulièrement celles cotées en bourse ces dernières décennies, est certainement la financiarisation de leur stratégie. Ce phénomène découle de la mondialisation des activités économiques avec comme conséquence la circulation rapide des capitaux à l'échelle de la planète.

En effet, la mondialisation dont tout le monde parle aujourd'hui a pris un visage au cours des années 90, non pas celui des produits qui circuleraient sans entrave à l'échelle de la planète, ni celui des hommes qui se déplaceraient où bon leur semble au gré de leurs rêves ou du développement économique-différencié, mais celui des capitaux.

A ce sujet, l'annuaire 2001 de l'OCDE mentionnait que les investisseurs institutionnels (fonds de pension, gérants d'OPCVM, caisses d'assurance, banques d'investissement) détenaient 36000 milliards de dollars en 1999; soit 140% du PIB des pays membres^[1]. On assiste ainsi à la naissance d'un nouveau type de *capitalisme patrimonial* fortement orienté vers le rendement financier.

La mobilité amplifiée des capitaux a, d'une part, élargi l'espace des activités économiques en ouvrant aux dimensions du monde les décisions stratégiques des entreprises, et d'autre part, favorisé le changement de nature de l'actionariat en faisant des gestionnaires des fonds d'investissement, un acteur central de l'entreprise mondialisée.

Le choix de cette stratégie qui s'appuie sur une forte dynamique de croissance externe, semble constituer un moteur essentiel du rapprochement des grandes entreprises et des investisseurs institutionnels (marchés financiers)^[2]. On assiste ainsi, à un couplage entre la globalisation des entreprises et la financiarisation de leur stratégie.

La globalisation entraîne de lourds investissements, et par conséquent d'importants besoins en financement. L'entreprise globale se financiarise par nécessité interne ou par nécessités externes, de manière à attirer des capitaux étrangers. Dès lors, la globalisation et la financiarisation apparaissent comme indissociables dans l'évolution

stratégique des grandes entreprises, *conduisant à conclure à l'émergence d'un modèle de firme "globale et financiarisée"*.

De ce fait, la financiarisation à laquelle on assiste depuis près de trois décennies a une portée majeure sur le management des entreprises : au-delà de l'importance de capitaux mis en jeu, tant par les firmes elles-mêmes que par les fonds d'investissement, les banques d'affaires et autres investisseurs institutionnels, elle exprime le rôle de plus en plus prégnant des marchés financiers dans les stratégies des firmes cotées et dans leurs modes de management. On assiste ainsi au passage de "*l'entreprise managériale*" à "*l'entreprise patrimoniale*" [3].

Les fonds d'investissement agissent pour le compte des tiers, ils cherchent à optimiser le rendement de leurs investissements et agissent en ce sens auprès des entreprises dont ils sont les actionnaires. La création de valeur pour l'actionnaire est ainsi devenue leur objectif affiché et la gouvernance de l'entreprise leur cheval de bataille [4].

L'objectif unique de l'entreprise est alors de maximiser la création de valeur pour l'actionnaire. Toutes les décisions stratégiques s'évaluent à l'aune de la réalisation de cet objectif.

Les conséquences de l'objectif unique de l'entreprise à maximiser la création de valeur pour l'actionnaire sur les choix stratégiques des grandes entreprises mondialisées sont les suivantes [5] :

- Triomphe du recentrage.
- Abandon d'activités ou de filiales peu rentables.
- Multiplication des suppressions d'emplois.
- Envois de la rémunération des actionnaires et des dirigeants.
- Turn over des dirigeants,

Pareille activité financière mondialisée des entreprises globales engendre des conséquences sur la compétitivité des entreprises et par voie de conséquence sur la santé des économies nationales [6]. Celles-ci deviennent, en effet, tributaires des jeux spéculatifs sur les marchés internationaux des capitaux.

A travers cette réflexion nous tenterons d'apporter notre contribution par une réponse aux questions suivantes :

- Comment se traduit l'alignement financier de la stratégie des entreprises sur leur mode de management?
- Dans quelle mesure la financiarisation des stratégies des entreprises agit-elle sur leur compétitivité à long terme et par voie de conséquence sur la santé de l'économie nationale ?

1 - L'ALIGNEMENT FINANCIER DE LA STRATÉGIE DES ENTREPRISES ET LA MODIFICATION DE LEUR MODE DE

MANAGEMENT

L'alignement financier de la stratégie des entreprises sous l'influence des modèles de création de valeur a modifié en profondeur leur management en :

- introduisant de nouveaux liens entre la stratégie et la finance;
- remplaçant les actionnaires comme acteurs principaux;
- remplaçant les modèles stratégiques d'analyse de la concurrence par des modèles de calcul de la valeur.

1.1 - De nouveaux liens "stratégie - finance"

La "financiarisation" de la vie des entreprises et de leurs stratégies liée à la mondialisation induit le renouveau de l'actionnariat par sa volonté d'influencer réellement les politiques des entreprises et les choix managériaux qui en résultent.

Ainsi, aux liens classiques stratégie-finance, fondés sur l'influence de la position concurrentielle de l'entreprise dans un métier pour déterminer le niveau de sa rentabilité, se substituent aujourd'hui les liens issus d'un alignement financier de la décision stratégique sous contrainte de l'exigence de création rapide de la valeur pour l'actionnaire^[7].

Cependant, le comportement managérial s'apprécie en référence aux intérêts des actionnaires : une création de valeur non maximisée est interprétée sous l'angle de l'incompétence managériale ou de l'opportunisme du dirigeant. La stratégie financière se confond alors avec la stratégie générale de l'entreprise.

Les exigences des "nouveaux" actionnaires suscitent ainsi des standards qui se diffusent de place financière en place financière et provoquent une homogénéisation des comportements stratégiques des dirigeants d'entreprises, lesquels doivent satisfaire au "*culte de 15%*" reposant sur une arithmétique simple: "*doubler le capital investi au bout de 5 ans*"^[8].

Ainsi, aux liens classiques "stratégie finance" fondés simultanément sur l'influence de la position concurrentielle de l'entreprise dans un métier, pour déterminer le niveau de sa rentabilité et la valeur de ce dernier pour déterminer ses besoins financiers nets, se surajoutent, aujourd'hui, les liens issus d'un alignement financier de la décision stratégique. Cet alignement se fait sous contrainte de l'exigence de création de valeur pour l'actionnaire relayée par les gestionnaires des fonds d'investissement.

1.2 - Les actionnaires décideurs et contrôleurs du management de l'entreprise financiarisée

La "financiarisation" des stratégies des entreprises se concrétise par l'orientation de ces dernières vers la recherche de la valeur actionnariale maximale, rendue possible par l'augmentation de la taille et du

poids des actionnaires de référence, ainsi que par la volonté de plus en plus clairement exprimée par ces derniers de bénéficier de la création de valeur.

Les actionnaires qui avaient été forts ignorés par les théories managériales sont maintenant perçus comme des "*acteurs principaux*" dont les managers ne constituent plus que les "*agents*": l'actionnaire redevient un contrôleur.

Dans ce contexte, les managers ne sont plus invités à effectuer eux-mêmes la réallocation interne des ressources d'une activité à une autre, mais, au contraire, à "rendre l'argent disponible" (voir le "*free cash flow*" [9]) aux actionnaires, quitte à solliciter le marché s'ils ont de nouveaux projets à financer.

L'alignement financier de la stratégie des entreprises sous l'influence des modèles de création de valeur s'est imposé parce qu'il a permis, d'une part, un retour probant des actionnaires avec l'irruption des fonds d'investissement et, d'autre part, le contrôle incitatif des dirigeants en faisant de la création de valeur l'assiette de leurs rémunérations.

Cependant, l'objectif de toute décision stratégique au niveau de l'entreprise est alors fixé au regard de la maximisation de sa valeur économique ajoutée, considérée comme la mesure exclusive de sa performance. Ainsi aux modèles stratégiques d'analyse de la concurrence ont succédé aujourd'hui les modèles de calcul de la valeur.

1.3 - Des modèles stratégiques d'analyse de la concurrence aux modèles de calcul de la valeur

Les principaux modèles disponibles d'alignement financier de la stratégie mesurent les conditions de création de valeur soit par le biais de la "*droite de valeur*" [10], soit par les modèles d'évaluation financière, susceptibles d'assurer l'appréciation de l'efficacité des décisions stratégiques de croissance interne et/ou externe.

Ainsi, les travaux de Miller et Modigliani entre 1958 et 1966 [11] ont structuré la théorie financière moderne en ce qu'ils définissent la valeur stratégique de l'entreprise comme la valeur nette actualisée des marges brutes d'autofinancement futures; c'est-à-dire comme la richesse économique que l'entreprise est susceptible de créer en conséquence de ses décisions, en ce sens que l'objectif unique de l'entreprise est de maximiser la création de valeur pour l'actionnaire (voir la théorie de l'agence).

Toutes les décisions stratégiques s'évaluent par rapport à cet objectif : *combler l'écart de valeur entre le cours boursier observé et celui qui serait atteint par l'application d'une décision alternative.*

Des modèles plus récents d'évaluation financière ont été proposés. Le modèle le plus connu est le modèle EVA® (Economic Value Added) développé par Stern (1984) et Stewart (1991) [12]. Il définit la valeur stratégique de l'entreprise comme la somme du capital initial utilisé et la

valeur actualisée de l'EVA : elle-même produit du capital investi et de l'écart entre la rentabilité économique des capitaux et le coût moyen pondéré du capital de l'entreprise.

Dans ce contexte, les cabinets de consultants se sont accaparés les connaissances académiques pour proposer depuis une vingtaine d'années environ des outils de décision stratégique financiarisés, adaptés à la transformation et aux exigences nouvelles de l'actionnariat de grandes entreprises.

Dans ce sens, le modèle de la stratégie de la valeur développé par Mc Kinsey (1990)^[13] proclame la caducité de la vision patrimoniale de l'entreprise comme l'expression d'une richesse accumulée historiquement. Il s'appuie sur la valeur pour l'actionnaire considérée comme indicateur qualitatif censé être le plus rigoureux pour évaluer la pertinence stratégique de toute décision, au bénéfice de toutes les parties prenantes (actionnaires, clients, personnel, société,...). Dans ce modèle le cash flow disponible est tenu pour le seul mode de matérialisation de la valeur stratégique de l'entreprise.

Pour le cabinet Mc Kinsey, la valeur totale de l'entreprise dépend de la valeur actuelle du cash flow disponible pendant la période de prévision explicite additionnée à la valeur terminale (ou valeur résiduelle).

Ce modèle stratégique, qualifié "d'idéal"^[14] peut apporter des réponses aux questions suivantes :

- Quelles sont les unités ou filiales créatrices de valeur ?
- Quel effort commercial faut-il engager sur un produit pour qu'il participe à créer de la valeur ?
- Quelles sont les entreprises concurrentes dont l'acquisition créerait de la valeur pour l'actionnaire ?
- ...

Globalement, au cours de ces dernières années on assiste à une recomposition des portefeuilles d'activités des grandes entreprises, pour évoluer d'une stratégie multi-domestique où leurs décisions opérationnelles et leurs stratégies business sont décentralisées et adaptées aux exigences des marchés domestiques, vers une stratégie globale basée sur le recentrage et la quête d'un leadership mondial.

Ainsi, l'ensemble des outils de décision stratégique financiarisé tentent d'infléchir les décisions stratégiques et opérationnelles des entreprises afin de maximiser la création de la valeur pour les actionnaires. Néanmoins, la stratégie de recentrage prônée par les investisseurs institutionnels afin de minimiser les risques des entreprises ne se traduit pas toujours par l'amélioration de leur performance et par voie de conséquence par la création de la valeur. C'est ce que nous tenterons de montrer dans le point suivant.

2 - Financiarisation de la stratégie des entreprises : quelles conséquences sur leur compétitivité à long terme ?

La montée en puissance des investisseurs institutionnels stimule l'émergence d'une nouvelle conception de l'entreprise où la rentabilité économique s'ajuste aux objectifs de rentabilité financière, de sorte que les actionnaires ne se situent plus dans leur position traditionnelle de preneurs de risque ultime [15], rémunérés à partir du revenu résiduel de l'entreprise.

La maximisation de la valeur pour l'actionnaire prônée par le modèle de la financiarisation de la stratégie des grandes entreprises implique un déplacement du partage de la valeur ajoutée au profit des actionnaires, une réduction du risque actionnarial, un report de ce risque sur la seule variable d'ajustement, à savoir les salaires et les effectifs.

2.1- Le recentrage sur l'actionnaire, sur le métier et sur la performance financière

La stratégie de domination induite par la stratégie financière des entreprises accompagne la transformation de l'actionnariat et nourrit un changement de leur culture stratégique. Le maître-mot de cette culture est le "*Recentrage*" sur l'actionnaire, sur le métier, sur la performance financière [16].

Cette stratégie de recentrage se traduit par la redéfinition du portefeuille d'activités et des frontières des firmes, dans le sens d'un allègement de leurs structures, de la mise en cohérence de leurs activités et de la domination de leur marché, sous l'effet de contraintes financières renforcées [17].

L'évolution dominante des grandes firmes au cours des années 1990 est celle d'un passage de stratégies "multi-domestiques" basées sur une diversité de couples produits marchés à l'échelle nationale, à des stratégies globales (M. Porter 1986) [18] axées sur la recherche d'une position de leadership sur des couples produits marchés définis à l'échelle mondiale.

En outre, la mondialisation a induit un contexte d'hypercompétition dans le monde des affaires (R. D'Aveni 1995) [19], contexte au sein duquel il n'y a plus d'avantage concurrentiel unique tel que le coût ou le temps, mais plutôt une recherche de combinaisons éphémères d'avantages concurrentiels variés tels que le coût, le temps, la qualité, la capacité financière, la technologie, l'innovation, ...

Dans ce contexte d'hypercompétition, le succès de l'entreprise ne reposera plus sur sa capacité à se positionner dans une situation avantageuse dont elle retirera des rentes de situation, mais de son aptitude à élaborer une "architecture stratégique" (Prahalad et Hamel) [20] lui permettant de précéder et contrer ses concurrents à tout instant et sur le long terme.

Dans cette perspective l'entreprise est invitée à abandonner et/ou vendre toutes les activités ne faisant pas partie du périmètre de son "core business". "A bas les conglomérats !" [21]. Cependant, l'entreprise ne peut se diversifier vers d'autres activités pour varier et diminuer ses risques. Elle ne peut se diversifier qu'à l'intérieur de son métier de base.

Notons que cette stratégie de recentrage prônée par les investisseurs institutionnels ne se confond pas avec une stratégie générique au sens de M. Porter [22] : "la spécialisation". Elle ne tranche pas les choix des stratégies concurrentielles. La stratégie financière "encadre" mais ne tranche pas les options stratégiques concurrentielles (L. Batsch) [23].

2.2 - Le turnover des équipes dirigeantes

La pression des actionnaires sur les dirigeants de l'entreprise peut entraîner le dédouanement de ces derniers en leur servant d'alibi. Une telle remarque renvoie au problème de responsabilité sur les performances de l'entreprise. Une telle pratique se traduit par un turnover des dirigeants.

Dans ce sens, le cabinet de conseil Booz-Allen-Hamilton a conduit une enquête auprès des 2500 plus grandes entreprises cotées au premier janvier 2003 [24]. Les principaux résultats qui émergent sont repris dans l'encadré ci-après.

Encadré n°1

Les principaux résultats de l'enquête menée auprès des 2500 plus grandes entreprises cotées au premier janvier 2003 par le cabinet de conseil Booz-Allen-Hamilton sont les suivants :

- Le turnover a atteint un niveau record en 2005, 15.3% contre 10.8% en 2002 (9% en 1995)
- Les départs motivés par une mauvaise performance ont atteint un niveau record en 2002, soit 39% des successions
- Les dirigeants qui ont été licenciés en 2002 ont enregistré des performances actionnariales de 6.2%.

Source : C. Lucier , R. Schuyt et E. Spiegel *CEO Succession 2002 : Deliver or Depart, Strategy+Business (Booz-Allen-Hamilton), n°31, May 2003.*

De cette enquête, il ressort que près de la moitié des départs des dirigeants des grandes entreprises sont liés à une mauvaise perfor-

mance ou à une fusion. Sur les 15.3% de départs en 2005, 5% sont motivés par une faible performance.

Notons qu'à long terme, l'instabilité des équipes dirigeantes des firmes financiarisées peut accentuer leurs mauvaises performances, en ce sens que ces dernières n'auront pas le temps suffisant pour mûrir et mettre en oeuvre leurs décisions stratégiques. A titre d'exemple nous pouvons citer toutes les décisions d'innovation nécessitant parfois de longs délais pour obtenir un retour sur investissement (voir le point suivant).

2.3 - Un management orienté court terme

Ces dernières années nous assistons à une financiarisation extrême des stratégies des entreprises : d'une part, le levier d'une forte valorisation boursière a amené, sous la pression des marchés, de nombreuses entreprises à accélérer leur croissance externe, bien souvent sans beaucoup se soucier de la qualité des cibles acquises ; d'autre part, le même concept de création de valeur a conduit à resserrer leur "core business" pour limiter le risque et maximiser les activités existantes.

Ce resserrement du "core business" des entreprises pour limiter le risque lié au financement, interdit toute recherche de synergies -de coûts, de revenus et de bonnes pratiques- sources de création de richesses pour les parties prenantes à la vie de l'entreprise. Ainsi, une telle approche exclut tout bourgeonnement (développement d'activités liées) nécessaire autour du "core business".

Pour enrichir celui-ci et tirer parti des opportunités, n'a-t-on pas vu ainsi quelques grandes entreprises éliminer tout nouveau projet de développement ne répondant pas de manière claire à un retour sur capital investi de 15% dans les 3 premières années. Mais, il est bien des cas où une offre innovante (donc créatrice de valeur) peut nécessiter un délai plus long pour prouver sa réussite et obtenir un résultat financier affirmé.

Pour le pays, l'innovation est le moteur de la croissance, pour les entreprises c'est la condition même de la pérennité. Il faut donc innover ou mourir.

Que seraient les impressionnants résultats financiers de l'Oréal, de Bombardier, de Général Electric ou de Cevital, Sim, Sonatrach,... si ces entreprises avaient laissé se tarir leurs sens des opportunités de marché et la prise de risque inhérente à l'évolution de leur gamme de produits et services ?

En réponse au poids croissant des marchés financiers et leurs exigences vis-à-vis des firmes cotées, les stratégies *financières* renvoient notamment aux choix de l'utilisation des Cash flows générés par l'entreprise.

A titre d'exemple, sous l'influence de ces évolutions les grandes entreprises américaines ont augmenté la redistribution des dividendes

de 42,9% à 58,5% en moyenne annuelle entre 1970 et 1990. Ainsi, elles ont redistribué en moyenne 90% de leur cash-flow aux actionnaires sur la période 1996-2000[25].

Les exigences des "nouveaux" actionnaires provoquent une homogénéisation des comportements stratégiques des dirigeants d'entreprise, lesquels doivent satisfaire au "*culte de 15%*"[26]. Cependant, gérer de tels taux de croissance et de rentabilité ne peut se faire qu'en sacrifiant des activités, des capacités de production et des emplois,... (voir le réingéniering assorti de créativité financière suivant chaque acquisition par les fonds d'investissement).

Une telle dynamique enferme les grandes firmes dans *une logique de rendement à court terme* peu propice à l'investissement et produit même de l'inefficience au niveau de ces dernières[27].

Afin d'argumenter nos propos, nous allons nous appuyer sur un exemple cité par la revue de la prestigieuse Harvard Business School[28].

Encadré n°2

A la fin des années 80, l'entreprise General Dynamics (GD), fabricant d'avions militaires, de sous-marins nucléaires, de chars d'assaut, ... est confrontée à la contraction des dépenses militaires. Alors que ses concurrents se sont diversifiés vers des secteurs non-militaires, GD a choisi une stratégie axée sur la création de la valeur pour ses actionnaires sous la houlette d'une nouvelle équipe dirigeante emmenée par W.A. Anders.

Cette nouvelle stratégie s'est traduite par un redressement de l'entreprise à la suite de la vente d'activités (avions, ...) et de nombreux licenciements (22 100 personnes), l'effectif de GD est passé de 98 150 employés en 1990 à 35650 en juin 1992. De plus, les investissements et la recherche et développement ont été réduits de façon drastique (de 419 millions de dollars en 1989 à 82 millions de dollars en 1991).

La plus grande partie du cash-flow généré par ces mesures de redressement a été redistribuée aux actionnaires sous forme de dividendes exceptionnels (soient 50 dollars par action en 1992).

Les résultats de ces mesures de redressement : le cours boursier est remonté à 92 \$ en décembre 1993 (il était de 25 \$ à la fin 1990). Les trois principaux dirigeants ont démissionné en mars 1993, ayant considéré leur tâche accomplie. Au total, W. A. Anders a gagné 67.6 millions de dollars. Entre temps, la comparaison des salaires des hauts dirigeants avec les nombreux licenciements aura déclenché une controverse retentissante à propos de l'hypothèse d'une focalisation sur le court terme.

Source : J. Dial et K. J. Murphy, "Executive compensation and corporate strategy at General Dynamics" Working paper, Harvard Business School, n° 94-064; 1994.

A travers cet exemple, il ressort que les critères de rentabilité ne peuvent se substituer au *processus d'innovation* (Hamel et Stern 1995)[29] nécessaire pour améliorer les produits et services de l'entreprise, reconcevoir les produits et les procédés de fabrication pour réduire leur coût et créer ainsi des avantages concurrentiels significatifs et durables. De ce fait, la stratégie de domination induite par la stratégie financière des entreprises peut jouer *contre leur propre croissance* et pénaliser ainsi l'ensemble des parties prenantes, y compris les actionnaires[30].

Nous remarquons par ailleurs, que la protection des investisseurs ne peut se faire qu'au détriment des salariés (et inversement)[31]. L'accroissement de la protection des investisseurs devrait se traduire par une diminution de la sécurité de l'emploi. De ce fait, avec la financiarisation de la stratégie de l'entreprise, *la seule variable d'ajustement demeure les salaires*. Nous assistons ainsi à un transfert du risque supporté par l'actionnaire vers les salariés

In fine, nous dirons que l'alignement financier de la stratégie des entreprises, sous l'influence du modèle de création de valeur, modèle qui s'est uniformément diffusé à l'échelle mondiale engendre des conséquences négatives sur la compétitivité à long terme des entreprises[32].

Outre les problèmes liés à la compétitivité des entreprises et des économies induits par le modèle de la création de valeur, ce dernier suscite de nombreuses critiques[33]; en effet :

- Le modèle favorise une régulation économique où dominent actionnaires et dirigeants au détriment de toutes les autres parties prenantes,
- Le modèle est difficilement applicable aux entreprises non cotées et notamment aux PME,
- Les actifs intangibles de type capital humain sont ignorés,
- La nécessité des retraitements comptables pour le calcul de la création de valeur ouvre la porte à une diversité de situations qui limitent la capacité comparative du modèle d'une entreprise à une autre,
- ...

CONCLUSION

Nous ne terminerons pas cette réflexion sans nous poser la suivante: l'Algérie est-elle à l'abri du "tsunami" de la financiarisation de l'économie, conséquence de la mondialisation ?

Nous pouvons penser que la réponse est affirmative en raison de l'absence d'un véritable marché boursier. En effet, la non cotation des entreprises algériennes ne facilite pas leur contrôle par les "nouveaux" investisseurs, à savoir les fonds d'investissement. Néanmoins, qui peut

acquérir les entreprises publiques inscrites sur la liste de privatisation en l'absence d'une demande interne solvable [34] ? C'est certainement les Investisseurs Institutionnels (I.I.) internationaux à la recherche de toute opportunité à travers le monde entier, et plus particulièrement dans les pays émergents qui connaissent de forts taux de croissance.

Notons que ces I.I. arrivent en force en Algérie, deux entreprises sont déjà passées sous leur contrôle, il s'agit de l'opérateur téléphonique Watanya et de la compagnie Générale Assurance Méditerranéenne.

Pour cette dernière, le taux de rentabilité exigé par son nouveau propriétaire EMP Africa Fund II (un fonds d'investissement américain) est de 30%, nous sommes loin de la norme de 15% qui se généralise dans le monde entier. Ce fort taux de rentabilité exigé s'explique par la nature du secteur d'activité de l'entreprise, à savoir le secteur des services où le retour sur investissement est souvent le double de celui du secteur industriel.

Concernant les grandes entreprises publiques, nous pouvons considérer qu'à défaut d'une demande nationale solvable, seuls les I.I. peuvent les reprendre. Cependant, la reprise de ces entreprises publiques algériennes par les I.I. s'accompagnera inéluctablement par la financiarisation de leur stratégie, comme c'est le cas pour toutes les entreprises contrôlées par ces derniers.

L'alignement financier de la stratégie des entreprises algériennes sous l'influence des modèles de création de valeur se traduira forcément par une nouvelle culture de "*Recentrage*" sur l'actionnaire, sur le métier, sur la performance financière.

Cette stratégie de recentrage, conséquence des exigences des nouveaux actionnaires se traduira certainement par l'abandon et la revente de toutes les activités périphériques des entreprises publiques, activités occupant la majorité des effectifs de ces dernières.

Cependant, la cession des entreprises publiques aux I.I. entraînera une diminution de la sécurité de l'emploi pour l'accroissement de la protection des investisseurs et par voie de conséquence, un ajustement par la variable salaires pour assurer des taux de rentabilité conformes aux standards internationaux. De ce fait, la privatisation des entreprises publiques impliquera certainement une nouvelle vague de compression du personnel. A cet effet, les pouvoirs publics doivent réfléchir dès maintenant à la prise en charge de ces futurs "sacrifiés" de la mondialisation qui viendront gonfler le nombre de chômeurs.

La financiarisation de la stratégie des entreprises, se traduira en Algérie, à l'instar de ce qui se passe dans les économies développées, par une capitalisation des résultats au profit des actionnaires, et une socialisation des pertes. Sa généralisation en Algérie ne sera pas sans conséquences sur le rapport salarial et sur le dialogue social.

En effet, le mode de gouvernance imposé par les marchés financiers aux entreprises, en reportant de plus en plus le risque lié aux mutations

économiques et à la pression concurrentielle sur les salariés, remet en cause le contrat autour du partage de la valeur qui a prévalu jusque-là et fonde ainsi le développement d'un certain contrôle des salariés et syndicats sur la marche de l'entreprise. Qu'en sera-t'il en Algérie ?

Références bibliographiques

J. ALLOUCHE ET G. SCHMIDT 2006. *50 ans de la pensée et des outils d'analyse stratégique : entre académie, entreprises et consultants*. Ouvrage collectif "50 ans de management" IAE Paris ; Pearson Education.

R. D'AVENI 1995. *Hypercompétition*. Ed. Vuibert.

L. BATSCH : *Le capitalisme financier*. La Découverte, Coll. Repères Paris.

L. BATSCH 1999. *Finance et stratégie*. Ed. Economica.

D. BAUDRU, F. MORIN ET S. LAVIGNE : "Les investisseurs institutionnels internationaux, une analyse des investisseurs américains" *In Revue d'Economie Financière, n°61*.

J. BRADET ET S. VALADE : "La main invisible des investisseurs institutionnels ?" *In R. Perez et F. Palpacuer "Mutation des modes de gouvernance, dynamiques de compétitivité et management stratégique des firmes : le cas des firmes multinationales alimentaires en Europe", rapport préparé pour le Commissariat Général au Plan, 2002*.

J. CABY ET G. ET HIRIGOYEN 2005. *Création de valeur et gouvernance de l'entreprise*. Economica, 3ème édition.

J. CABY 2005. *La gouvernance internationale des systèmes de gouvernance des entreprises ?* *In Management européen et mondialisation* ; ouvrage collectif coordonné par M. Kalika ; Ed. Dunod.

T. COPELAND, T. KOLLER ET J. MURRIN 1991. *La stratégie de la valeur*. InterEditions.

J. DIAL ET K. J. MURPHY, "Executive compensation and corporate strategy at General Dynamics" *Working paper, Harvard Business School, n° 94-064; 1994*.

A. HAMADOUCHE : *Méthodes et outils d'analyse stratégique*. Editions Chihab 1997.

G. HAMEL ET C.K. PRAHALAD 2006. *La Conquête du futur*. Ed Dunod.

G. HAMEL ET J. STERN : "Le court terme peut-il ruiner la vision à long terme" *L'Expansion Management Review, Déc.1995*.

C.K. PRAHALAD ET G. HAMEL : The Core Competence of the Corporation. *In Harvard Business Review ; mai-juin 1990*.

J. P. HELFER, M. KALIKA ET J. ORSONI 2006. *Management Stratégie et Organisation*. Vuibert, 6ème Edition.

C. LUCIER R. SCHUYT ET E. SPIEGEL, CEO SUCCESSION 2002: Deliver or Depart, *Strategy+Business (Booz-Allen-Hamilton)*, n°31, may 2003.

F. MODIGLIANI ET M. MILLER : "The cost of the capital, Corporation Finance and the Theory of Investment". In *American Economic review* (vol. 48, n°3, 1958, p. 261-297.

R. PÉREZ 2003. *La gouvernance de l'entreprise*. La Découverte, Collection Repères, Paris.

D. PLIHON ET J-P. ET PONSSARD 2002. *La montée en puissance des fonds d'investissement. Quels enjeux pour les entreprises ?* La Documentation Française, Paris.

D. PLIHON ET J-P. PONSSARD 2004. *Les grandes entreprises fragilisées par la finance*. in F. Chesnay, Ed. La Découverte.

M. PORTER 1986. *Choix stratégiques et concurrence*. Ed. Economica.

M. SAIAS ET E. MÉTAIS : Stratégie d'entreprise : évolution de la pensée. In *Finance Contrôle Stratégie*, mars 2001.

A. SEIGNOUR, R. PÉREZ, S. TOZANLI ET F. PALPACUER : "Financiarisation et globalisation des stratégies d'entreprise : le cas des multinationales agroalimentaires en Europe". *Communication présentée à la XIVème conférence de l'AIMS, Angers, 6-9 juin 2005*.

Notes

[*] Ahmed Hamadouche : Maître de conférences à la Faculté des Sc. Eco. & de Gestion; Université d'Alger.

[1] A. Seignour, R. Pérez, S. Tozanli et F. Palpacuer: "Financiarisation et globalisation des stratégies d'entreprise : le cas des multinationales agroalimentaires en Europe". *Communication présentée à la XIVème conférence de l'AIMS, Angers, 6-9 juin 2005*.

[2] D. Plihon et J. P. Ponsard 2002. *La montée en puissance des fonds d'investissement. Quels enjeux pour les entreprises ?* La Documentation Française, Paris.

[3] J.Caby 2005. *La gouvernance internationale des systèmes de gouvernance des entreprises?* In *Management européen et mondialisation*"; ouvrage collectif coordonné par M. Kalika; Ed. Dunod; p. 162

[4] Idem p. 169

[5] J.Allouche et G.Schmidt 2006. *50ans de la pensée et des outils d'analyse stratégique: entre académie,*

entreprises et consultants. Ouvrage collectif "50ans de management" IAE Paris; Pearson Education; P 294

[6] J. P. Helfer, M.Kalika et J.Orsoni 2006. *Management Stratégie et Organisation*. Vuibert, 6ème Edition; P 36

[7] R. Pérez 2003. *La gouvernance de l'entreprise*. La Découverte, Collection Repères, Paris

[8] L. Batsch : *Le capitalisme financier*. La Découverte, Coll. Repères Paris

[9] Le free cash flow est égal au résultat d'exploitation après impôts et avant frais financiers augmenté des dotations aux amortissements et aux provisions et diminué de la variation des BFR et des investissements réalisés au cours de la période.

[10] La droite de la valeur établit la relation entre l'indice Iv (levier de valeur) et la ration Q (Valeur boursière des capitaux propres/Valeur comptable des capitaux propres)

[11] F. Modigliani et M. Miller: "The cost of the capital, Corporation Finance and the Theory of Investment" *In American Economic review* (vol. 48, n°3, 1958, p. 261-297

[12] Adossée aux savoirs théoriques formalisés, produits par les meilleurs académiques, la création de valeur selon le modèle Stern a été déposée par le cabinet Stern & Stewart sous forme de « marque » enregistrée : EVA®, forme extrême d'appropriation marchande d'une connaissance académique publique.

[13] Voir préface de l'ouvrage, dans sa traduction française, présentant le modèle Mc Kinsey de la stratégie de la valeur

[14] Voir J. Bradet et S. Valade : "La main invisible des investisseurs institutionnels?" in R. Perez et F. Palpacuer *"Mutation des modes de gouvernance, dynamiques de compétitivité et management stratégique des firmes: le cas des firmes multinationales alimentaires en Europe"*, rapport préparé pour le Commissariat Général au Plan, 2002

[15] D. Baudru, F. Morin et S. Lavigne : "Les investisseurs institutionnels internationaux, une analyse des investisseurs américains" *In Revue d'Economie Financière*, n°61

[16] L. Batsch 1999. *Finance et stratégie*. Ed Economica,

[17] G. Hamel et C. K. Prahalad 2006. *La Conquête du futur*. Ed. Dunod,

[18] M. Porter 1986. *Choix stratégiques et concurrence*. Ed. Economica,

[19] R. D'Aveni 1995. *Hypercompétition*. Ed. Vuibert,

[20] C. K. Prahalad et G. Hamel : The Core Competence of the Corporation. *In Harvard Business Review* ; mai-juin 1990

[21] L. Batsch : *Le capitalisme financier*. La Découverte, Coll. Repères Paris

[22] M. Porter 1986. *Choix stratégiques et concurrence*. Ed. Economica

[23] L. Batsch : *Le capitalisme financier*. La Découverte, Coll. Repères Paris

[24] C. Lucier R. Schuyt et E. Spiegel, CEO Succession 2002: Deliver or Depart, *Strategy+Business (Booz-Allen-Hamilton), n°31, may 2003*

[25] A. Seigneur, R. Pérez, S. Tozanli et F. Palpacuer "Financiarisation et globalisation des stratégies d'entreprise : le cas des multinationales agroalimentaires en Europe" *communication présentée à la XIVème conférence de l'AIMS, Angers, 6-9 juin 2005 P. 6*

[26] L. Batsch. *Le capitalisme financier*. La Découverte, Coll. Repères, Paris

[27] G. Hamel et J. Stern : "Le court terme peut-il ruiner la vision à long terme" *L'Expansion Management Review, Déc. 1995*

[28] J. Dial et K. J. Murphy, "Executive compensation and corporate strategy at General Dynamics" *Working paper, Harvard Business School, n° 94-064; 1994*

[29] G. Hamel et J. Stern : "Le court terme peut-il ruiner la vision à long terme" *L'Expansion Management Review, Déc. 1995*

[30] D. Plihon et J-P. Ponssard 2004. *Les grandes entreprises fragilisées par la finance*. in F. Chesnay, Ed. La Découverte

[31] M. Pagano et P. Volpin 2005: cités par J. Caby: "*La gouvernance internationale des systèmes de gouvernance des entreprises ?*" in *Management européen et mondialisation*"; ouvrage collectif coordonné par M. Kalika; Dunod; p.172

[32] A ce sujet, J. Caby et G. Hirigoyen 2005, notent dans leur ouvrage intitulé: *Création de valeur et gouvernance de l'entreprise*, 3ème édition Economica, page 44 : "les stratégies de recentrage passent aussi par des désinvestissements"

[33] J. Allouche et G.Schmidt 2006 "50ans de la pensée et des outils d'analyse stratégique : entre académie, entreprises et consultants" ouvrage collectif "50 ans de management" IAE Paris ; Pearson Education; p. 295

[34] A.Hamadouche 1997. *Méthodes et outils d'analyse stratégique*. Ed. Chihab; p. 8.