

G E S T I O N

# Stratégie financière

Fabrice Roth



## Maîtriser l'environnement économique et financier

La valeur fondamentale d'une entreprise est liée à la juste adéquation de ses activités à l'environnement socio-économique. Cette adéquation lui permet d'être suffisamment efficace, d'atteindre une performance lui assurant une forte probabilité de survie comparée à ses concurrentes. Cette épreuve du temps explique la position dominante atteinte par des entreprises comme General Electric, Microsoft ou Amazon.

Plus concrètement, savoir identifier les moments de ralentissement ou d'accélération de l'activité économique évite de commettre des erreurs irrémédiables quant aux projets d'investissement ou aux choix de financement. Par exemple, la combinaison de fortes dépenses d'investissement, ou d'une acquisition majeure, financées par la dette, avant un retournement économique, conduit certainement à l'impasse la plus dangereuse pour des dirigeants.

L'attente des diverses parties prenantes est également très forte quant aux choix économiques et financiers effectués par les entreprises. Pour les employés, ils garantissent des retours monétaires à long terme, améliorent leur capital humain et donc leur employabilité. Pour les partenaires de l'entreprise, clients et fournisseurs, les bénéfices paraissent également évidents, avec un écosystème tendant vers la qualité. Les collectivités publiques, donc l'ensemble de la société, gagnent à cette dynamique vertueuse, avec des dépenses d'intervention réduites et une sécurisation des ressources à terme.

Une démarche de compréhension et de maîtrise de l'environnement économique et financier suppose de bien comprendre les relations entre innovation, croissance économique et marchés financiers dans les cycles économiques. Cette suite logique peut d'ailleurs être déclinée aussi bien au niveau macro, que micro (celui des entreprises) et meso (celui des secteurs). Il s'agit d'une sorte de mécanique que tout dirigeant a l'obligation de connaître et intégrer dans ses décisions. Nous la présenterons dans la section 2 de ce chapitre. Nous disposons aujourd'hui d'une batterie d'indicateurs utiles et pertinents permettant de se situer dans ces moments successifs de croissance, de ralentissement ou de stagnation qui rythment l'activité économique. C'est ce que nous illustrerons dans la section 3. Auparavant, dans une section 1, nous présenterons le nouveau contexte technologique auquel les entreprises font face, qui souligne la nature extraordinaire des défis qui s'imposent à elle, et la nécessité de développer des compétences professionnelles et humaines de haut niveau.

## 1. Le nouveau contexte technologique

Assistants virtuels, conduite autonome des véhicules, cœur artificiel... la liste est longue des nouveaux « produits » ou services que nous voyons éclore dans nos sociétés ces dernières années. Nous sommes de fait tous témoins d'une modification importante et rapide de nos environnements de travail et de vie.

De nombreuses études et enquêtes révèlent cette irruption de nouvelles technologies<sup>1</sup>. Elles permettent d'identifier en particulier un ensemble de technologies – cybersécurité, cloud, robots, blockchain, impression 3D, internet des objets, intelligence artificielle, biotechnologie – dont l'impact attendu sur nos économies et nos entreprises apparaît majeur.

On constate également qu'une grande partie de ces nouvelles technologies a émergé aux alentours de la crise de 2008, donnant l'image d'une « grappe », car liées entre elles par des ressources, compétences et modèles d'organisation communs (Blockchain, Internet des objets et Cybersécurité par exemple).

Tous les secteurs d'activités semblent concernés par l'irruption de ces nouvelles technologies, même si chacune d'elles représente pour ceux-ci un enjeu différent, qui n'est pas toujours directement perceptible. Si l'on reprend l'exemple de la Blockchain, le premier secteur qui vient généralement à l'esprit est le secteur financier, du fait en particulier de la médiatisation des crypto-monnaies. Néanmoins, la technologie Blockchain permet des applications dans de nombreux autres domaines comme l'automobile, plus particulièrement dans la gestion de la chaîne logistique, ou le secteur pétrolier et gazier, en prenant en charge l'ensemble du cycle de transaction.

Aujourd'hui, on ne saurait comprendre les décisions stratégiques de nombreuses entreprises sans avoir tenu compte de ces bouleversements : le projet de scission des activités de conseil et d'audit du cabinet Ernst & Young, celui du groupe de services numériques Atos visant à séparer, d'une part les activités historiques d'infogérance, d'autre part le cloud et la cybersécurité, la création d'une marque dédiée aux véhicules électriques, Polestar, chez le fabricant d'automobiles Volvo.

Derrière toutes ces initiatives, un même objectif, celui de maintenir la performance de l'entreprise. Et pour bien comprendre l'influence de ces nouvelles technologies sur la performance, il est nécessaire de mesurer ses enjeux sur les compétences développées au sein des entreprises et sur les formes d'organisation qui semblent aujourd'hui les mieux adaptées.

---

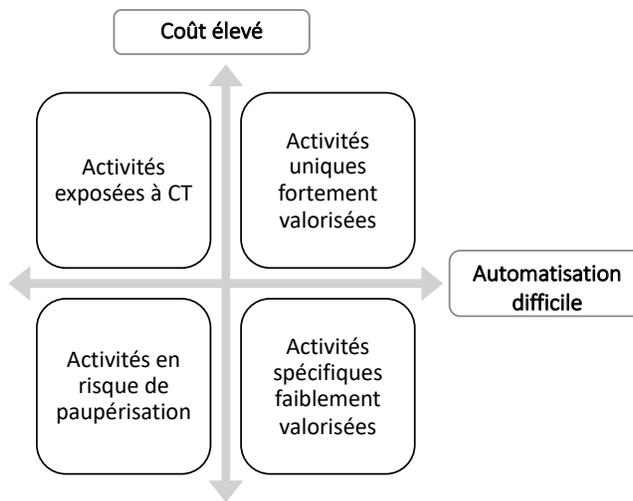
1. Voir par exemple les rapports annuels du Forum Économique Mondial sur les technologies émergentes et, en particulier, WEF (2020).

## 1.1. Compétences uniques et compétences digitalisables

Pour de nombreux auteurs, nous vivons depuis une quarantaine d'années un second âge économique<sup>1</sup>, une révolution technologique bousculant des structures socio-économiques mieux adaptées à une organisation industrielle traditionnelle.

Déjà Keynes soulignait qu'un large chômage technologique pouvait être « dû au fait que notre découverte de moyens d'économiser les forces de travail est bien plus rapide que le rythme auquel nous trouvons de nouveaux usages pour la main-d'œuvre ». Aujourd'hui, avec l'accélération de la vitesse du changement, presque la moitié des emplois actuels sont à très court terme menacés par l'automatisation des tâches<sup>2</sup>, de nombreux sites proposant même d'évaluer le risque de disparition de chaque métier<sup>3</sup>.

En liant le coût du travail à la capacité à automatiser une tâche, on comprend mieux l'importance de ces menaces sur l'emploi dans une économie ouverte (figure 1.4.). Sur ces deux paramètres, quatre situations peuvent ainsi être distinguées, reflétant également le degré d'exposition d'une activité à la concurrence internationale.



**Figure 1.1. Situation des activités selon la facilité/difficulté à automatiser et le coût du travail.** *Source : Auteur.*

En effet, dans un contexte de forte concurrence internationale, exerçant une pression naturelle sur les coûts, et en supposant une croissance faible durable accentuant cette pression sur les coûts, les activités à coût relatif élevé et facilement automatisable paraissent les plus fortement exposées. Plus précisément, une logique de minimisation des coûts conduit à un déclassement

1. Brynjolfsson et Mc Afee (2014) avancent la thèse d'une révolution industrielle fondée sur le second âge des machines.

2. Voir Frey et Osborne (2013) et l'étude OCDE (2019).

3. Par exemple, sur le site de la BBC, à l'adresse <http://www.bbc.com/news/technology-34066941>.

inélucltable des activités coûteuses et facilement automatisables. Elle empêche également de valoriser les activités à faible coût relatif et facilement automatisables. L'innovation, conduisant à un enrichissement des tâches, est la seule alternative possible à cette régression, pour peu qu'elle se transforme en un management de la connaissance réussi. Pour réussir cette transformation, la maîtrise du temps, pour atténuer la pression des marchés, et de la connaissance, pour répondre à cette surenchère technologique, devient cruciale.

## 1.2. L'entreprise digitale, l'organisation de référence

Le temps et la connaissance sont les deux facteurs classiques utilisés pour caractériser l'environnement dans les approches contingentes visant à décrire les formes d'organisation les plus efficaces dans un environnement donné.

L'environnement d'une entreprise est porteur d'informations ou de connaissances nouvelles, apparaissant à un rythme plus ou moins soutenu. D'un côté, lorsqu'il s'agit d'événements peu importants, que l'on qualifiera d'informations nouvelles, une fréquence de survenance élevée générera un environnement instable. Des événements d'une plus grande importance, assimilables à des connaissances nouvelles, se succédant à un rythme élevé, rendront l'environnement plus complexe. Sur ces bases, on établit un lien entre la nature de l'organisation et la nature de l'environnement, telles que nous venons de le caractériser (figure 1.2.). Suivant la théorie de la contingence (Burns et Stalker, 1961 ; Lawrence et Lorsch, 1967), tout mode d'organisation est une tentative d'adapter l'entreprise à un environnement plus ou moins complexe et instable<sup>1</sup>.

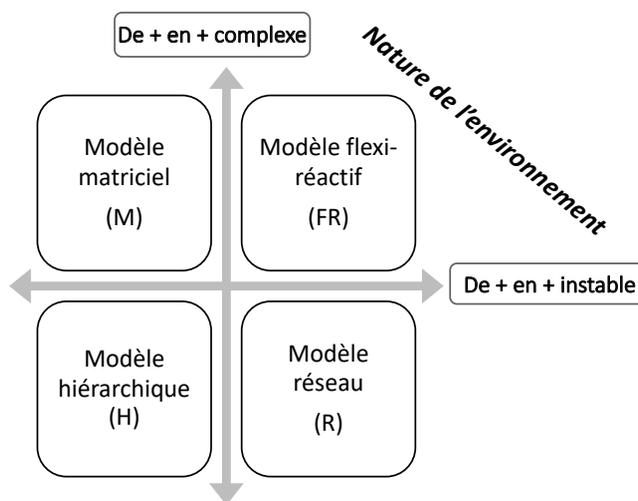


Figure 1.2. Les formes d'organisation fonction de la nature de l'environnement. Source : Auteur.

1. On trouvera dans Roth (2013) une synthèse et des développements sur le lien entre forme organisationnelle et nature de l'environnement.

Chacun des grands modèles d'organisation possède une capacité plus ou moins importante à gérer l'information ou la connaissance. La connaissance peut être distinguée de l'information par son rapport à l'intelligence humaine. Autrement dit, la connaissance est de l'information enrichie humainement. Lorsqu'une information nouvelle doit être traitée par une entreprise, la qualité du système de gestion d'information est primordiale. Si c'est le cas, on pourra parler d'organisation réactive. Lorsque l'environnement impacte l'entreprise avec des questionnements originaux, qui nécessitent l'intervention d'une intelligence humaine, c'est la qualité du système de management de la connaissance qui permettra d'y répondre efficacement. Dans ce cas, on parlera d'organisation flexible. Au final, il est donc possible de caractériser une organisation sur ces deux dimensions de réactivité et de flexibilité.

Le développement économique de nos sociétés depuis la seconde guerre mondiale a vu se succéder un certain nombre de modes d'organisation des entreprises. Lors des trente glorieuses, de 1945 à 1975 environ, le mode fordiste de production s'est imposé pour répondre à une société essentiellement industrielle. Progressivement, du fait de la croissance des groupes, à la fois en termes d'activité et par l'internationalisation des échanges, la structure multidivisionnelle s'est substituée à la structure fonctionnelle (Chandler, 1962 ; Williamson, 1975). Jusqu'à cette date, ces structures correspondaient à une vision verticale, à un modèle hiérarchique (Modèle H) de l'organisation<sup>1</sup>. L'efficacité de l'entreprise dans ce modèle repose sur le chef, qui doit posséder un certain nombre de qualités pour entraîner le groupe<sup>2</sup>. Les principes d'action, définis en haut de la pyramide, doivent être appliqués en suivant une ligne hiérarchique constituée d'une succession de subordonnés. Les informations circulent ainsi de manière verticale, avec une liberté d'initiative réduite de la part des subordonnés. Le processus de prise de décision part du haut vers le bas, bien que l'on accorde une certaine importance à la remontée des informations du terrain. Dans ce modèle, la connaissance reste centralisée au niveau de l'équipe dirigeante. Par ailleurs, cette dernière est censée incarner le système de valeurs de l'entreprise, attribut de légitimité sur lequel nous reviendrons plus loin. Enfin, une telle organisation, relativement « inerte », apparaît plus efficace dans un environnement relativement stable et peu complexe technologiquement (Mintzberg, 1994). De fait, on observe le modèle H en grand nombre dans les secteurs d'activité matures et peu concurrentiels.

Le passage à un nouveau cycle économique et d'innovations dans les années 70 conduit progressivement à un aplatissement des structures pour une plus grande flexibilité des organisations (Galbraith, 1973). Le modèle matriciel (Modèle M), qui combine structure fonctionnelle et structure divisionnelle, correspond alors à une vision plus transversale de l'organisation. Lorsque l'environnement requiert justement une combinaison rapide de compétences disséminées dans l'entreprise, le modèle matriciel paraît plus adapté. Il conduit à un effacement relatif du chef, et privilégie une vision transversale ou horizontale de l'organisation. Autrement dit, le pouvoir décisionnel est décentralisé aux mains d'experts dans l'entreprise (Galbraith, 1977, 2009). Le modèle matriciel apparaît donc adapté

- 
1. Celui-ci est associé au français Henri Fayol (1916), qui en a défini les principales caractéristiques à la croisée du 19<sup>e</sup> et du 20<sup>e</sup> siècle.
  2. Rappelons le contexte guerrier d'émergence de ce modèle, qui visait à appliquer des principes d'organisation militaire à des conglomérats industriels en plein développement.

à des entreprises fonctionnant par projets, ce qui explique son utilisation originelle par des groupes comme la NASA, ou actuelle par des conglomérats industriels multinationaux de type Airbus. L'inconvénient majeur du modèle matriciel, tout en étant l'une de ses finalités, est de casser les lignes hiérarchiques, empêchant ainsi l'identification précise d'un chef. S'il permet donc une gestion des connaissances plus adéquate du fait d'un fonctionnement par équipe-projet, le processus de traitement des informations s'en trouve alourdi et la réactivité de l'entreprise réduite. Par ailleurs, le système de valeurs de l'entreprise ne peut être que très difficilement incarné par l'équipe dirigeante. La légitimité des décisions ne peut donc trouver sa source qu'au-delà de l'organisation, dans des valeurs « soft », consensuelles, mais difficilement opérationnalisables en situation de crise. Enfin, dans le cas d'un fonctionnement généralisé sur le modèle matriciel de plusieurs entités d'un groupe (par exemple une cellule innovante), une frontière cognitive risque de se mettre en place entre l'équipe projet et le centre décisionnel, pénalisant le développement de nouveaux produits ou services. En résumé, le modèle matriciel (M) correspond à une organisation « flexible », en adéquation avec un environnement stable mais complexe. On retrouve là l'idée des projets permettant de concentrer et de redéployer assez facilement des savoirs techniques de haut niveau. Le modèle matriciel sera donc plus particulièrement adapté aux groupes industriels ou bureaucratiques délivrant un produit ou un service sophistiqué, comme dans le secteur aéronautique ou dans la technocratie des organisations internationales.

La diffusion de l'Internet à partir des années 90 rend nécessaire de maîtriser le flux des informations qui transite au sein des entreprises. Cette nécessité conduit à un éclatement des structures où les entreprises cherchent à conserver la partie stratégique de leur activité et à externaliser la gestion des activités et fonctions génériques. Cette nouvelle forme d'organisation est qualifiée de réseau dans la littérature académique (Miles et Snow, 1995 ; Powell, 1990 ; Williamson, 1991), et s'ajoute ainsi aux structures précédentes. Considéré comme le modèle d'organisation du 21<sup>e</sup> siècle, le réseau a été à la base de nombreuses études en management (Contractor *et al.*, 2006), pour tenter de préciser ses caractéristiques. Le modèle en réseau (Modèle R) confond les logiques verticale et horizontale. Il prend une forme plus ou moins complexe qui vise à organiser les échanges au sein et à la périphérie de l'organisation à la fois verticalement et horizontalement. Le réseau est vu comme une forme d'organisation intermédiaire entre le marché et l'entreprise, ce qui permet d'optimiser les échanges par l'utilisation de la forme de coordination la plus adéquate (Williamson, 1975, 1985). Comme nous l'avons vu, le réseau conduit à un éclatement de l'organisation qui se recentre sur des compétences clés et sous-traite ou externalise des activités périphériques (Dosi *et al.*, 1990). En ce sens, la logique de réseau est très proche de celle des parties prenantes, où un centre décisionnel joue un rôle de coordination entre les différents groupes prenant part à la vie de l'entreprise. Les différents centres décisionnels sont ainsi mis en concurrence sur leur capacité à mobiliser les ressources nécessaires. Le principal avantage de l'organisation en réseau repose sur sa capacité de réaction face à un environnement de marché turbulent. En revanche, le développement de connaissances peut pâtir de comportements déviants de membres du réseau liés au problème du passager clandestin et de relations asymétriques. C'est ce qui explique en particulier la difficulté d'innover dans les pays dominés par de très grandes entreprises et/ou le capital social est

faible. Pour éviter ce risque, dans des entreprises immatérielles où chaque acteur porte un capital humain spécifique, « l'animateur » du réseau doit donc veiller à ce qu'un sens soit partagé dans l'action. Nous y reviendrons plus loin au travers du modèle flexi-réactif, qui fonde l'entreprise digitale. Le modèle R correspond ainsi à une organisation « réactive », particulièrement efficace lorsque l'environnement est très instable mais peu complexe. La logique de réseau est soit d'introduire un fonctionnement de marché entre un cœur d'activités stratégiques et des entreprises sous-traitantes, soit de fluidifier les échanges entre différentes entreprises combinant leurs ressources. Ce modèle est donc particulièrement adapté à des activités d'assemblages d'actifs simples sur des marchés globaux, dans les biens d'équipements de base.

Qu'en est-il de ces modèles aujourd'hui ? L'environnement actuel conduit à définir un nouveau modèle d'organisation, un modèle « flexi-réactif », réponse à un environnement à la fois complexe et instable. Les travaux de Freeman (1984) sur les parties prenantes (PP) semblent particulièrement adaptés à cette entreprise moderne : ouverte à de multiples partenaires, et où la création de valeur se fonde sur la gestion des connaissances. Une PP se réfère à tout « individu ou (un) groupe d'individus qui peut affecter ou être affecté par la réalisation des objectifs organisationnels ». Dans cette approche, les organisations sont une coalition d'intérêts variés influencées par les acteurs qui contrôlent les ressources critiques et retiennent l'attention des dirigeants.

Pour gérer sa dépendance à certaines PP, le dirigeant a tendance à répondre en priorité aux exigences des groupes qui contrôlent les ressources. Mais l'organisation ne peut traiter en même temps et de la même façon toutes les demandes des PP. Leur poids dépend, selon Mitchell *et al.* (1997) de trois paramètres : le pouvoir, l'urgence et la légitimité. Le pouvoir est la capacité (exprimée ou potentielle) d'un acteur à imposer sa volonté. Il s'exprime selon deux grandes formes : classiquement par une position hiérarchique ou par la détention d'une connaissance spécifique nécessaire à l'organisation. La légitimité dépend de l'appréciation, par les autres acteurs, du caractère désirable, convenable ou approprié de l'action en fonction des systèmes de normes, valeurs, croyances et définitions socialement construits. Autrement dit, la légitimité est l'incarnation du système de valeur du groupe. Enfin, l'urgence est le sentiment, par l'acteur lui-même, que sa propre demande est pressante ou importante. Le sentiment d'urgence est particulièrement fort pour les acteurs se mobilisant fortement pour l'action (prise d'initiative, mise en responsabilité...). Plus une PP possède d'attributs, plus son poids dans l'organisation est important et plus elle devra être prise en considération par les membres dirigeants. En particulier, les attributs pouvoir et urgence doivent être regardés avec attention. D'une manière générale, on considère dans une organisation classique que l'attribut de légitimité est détenu principalement par l'équipe dirigeante.

Le poids des attributs peut évoluer au cours du temps<sup>1</sup>. La recombinaison des attributs propres à chaque acteur, qui s'effectuait auparavant suivant un processus séquentiel, s'est accélérée ces dernières années et a augmenté le niveau d'exigence réclamé à chacun. En quelque sorte, tout acteur est supposé aujourd'hui posséder à tout moment les trois attributs d'urgence, de pouvoir-connaissance et de légitimité, un phénomène contribuant à creuser le fossé entre lesdits acteurs et le reste des agents économiques, restant à l'état de spectateurs. Plus précisément, la globalisation, par l'exacerbation de la concurrence, augmente le degré d'instabilité de l'environnement des entreprises. Le facteur technologique omniprésent génère par ailleurs une complexité toujours plus importante à laquelle les entreprises doivent faire face. En croisant ces deux paramètres environnementaux, instabilité et complexité, on identifie le modèle d'organisation devenu aujourd'hui le plus efficace.

Ce modèle d'organisation, modèle FR sur la matrice, entreprise agile pour les uns, entreprise « digitale » pour les autres, ou encore modèle GAFAM<sup>2</sup>, combine un centre décisionnel associant des compétences complémentaires de haut niveau avec une « périphérie » d'opérateurs imbriqués dans des processus de plus en plus automatisés. On retrouve là par exemple des entreprises comme Amazon ou Apple.

Ces entreprises digitales rompent radicalement avec les entreprises hiérarchiques (H) ou présentent une évolution significative des modèles matriciels (M) ou en réseau (R) en réduisant à son strict minimum le niveau d'encadrement intermédiaire (ou *Middle-Managers*). De fait, elles accentuent les écarts de situation économique entre les porteurs d'un capital humain générique<sup>3</sup>, de plus en plus fragilisés, et ceux disposant de compétences uniques. En effet, la valeur d'une entreprise, dans une économie de l'immatériel, est principalement liée aux trois attributs de légitimité, de pouvoir-connaissances et d'urgence, présentés plus haut. Ces attributs se concentrant au sein des centres de décision des entreprises, la valeur et la richesse s'y concentrent également.

## 2. Innovation, croissance et marchés boursiers

La théorie de la contingence nous montre qu'une entreprise ne peut se développer et créer de la valeur sans tenir compte de l'évolution de son environnement. Cette évolution rythme les cycles économiques avec lesquels les entreprises doivent compter. Comprendre cette évolution est crucial pour un dirigeant, aux différentes phases d'un cycle correspondant des conditions économiques et sociales spécifiques, qui s'imposent aux entreprises. Le téléviseur par exemple, dont les principes ont été inventés à la fin du 19<sup>e</sup> siècle, et le lancement réalisé à partir des années 1920, n'a connu véritablement son essor qu'à l'issue du second conflit mondial. Plus récemment, la remise en question du modèle occidental

---

1. Nous développerons cette question dans la troisième partie de l'ouvrage. À ce stade, précisons toutefois que l'évolution du poids des attributs dans le temps prend une importance particulière dans un contexte d'hypercompétition.

2. Nous retiendrons par la suite l'expression « entreprise digitale ».

3. C'est-à-dire des compétences de bases facilement reproductibles.