Concilier finance et management **dans l'entreprise**

ALAIN-CHARLES MARTINET

Université Jean-Moulin, Lyon

La relation stratégie/finance à la lumière de la crise

Une approche dialogique

Cet article prend la crise bancaire et financière comme un révélateur de dysfonctionnements et de franchissements de seuils pathologiques dans la relation entre la finance et la stratégie s'agissant des pratiques comme des corpus de recherche. La responsabilité de chacun des champs est mise en évidence : les excès de la finance ont été favorisés par l'asthénie de la théorie stratégique. Cette double grille de lecture permet de réexaminer la relation pour la considérer comme nécessaire et inexorable mais aussi comme une tension ago-antagoniste, fondamentale dans la construction de l'entreprise et qu'il convient de réguler en maintenant un équilibre dynamique.

La crise bancaire semble dépassée, les marchés financiers retrouvent un fonctionnement normal, l'activité repart malgré un chômage persistant voire croissant. Pour de nombreux acteurs, mais aussi pour certains chercheurs, cet épisode de plus de deux ans ne serait qu'une parenthèse qui n'appelle aucune remise en cause : les affaires comme avant, les sciences de gestion selon leurs habitudes, en somme. L'attitude adoptée ici est tout autre : elle consiste à prendre la crise « au sérieux ». Son déroulement, son ampleur, ses conséquences sont suffisamment forts et graves pour refuser cette légèreté teintée de cynisme. Du point de vue de la connaissance, elle constitue un révélateur puissant quoique paradoxal : imprévisible, elle était pourtant annoncée. Tel sera l'objet de la première section. Si la responsabilité de la finance et des financiers ne peut être exonérée, la crise désigne, en creux, les carences et l'affaiblissement de la stratégie, en pratique comme en théorie. La deuxième section explicite et argumente cette double pathologie. Ce révélateur et cette interprétation permettent, dans une dernière section, de reformuler la relation finance-stratégie selon une approche dialogique qui fait du maintien d'une tension active entre ces deux dimensions une condition nécessaire à la constitution même de l'entreprise et à son développement soutenable.

I – LA CRISE ACTUELLE : UN PARADOXE RÉVÉLATEUR

Au printemps 2009, les divergences entre prévisionnistes portaient essentiellement sur la figure qu'il convenait de retenir pour

illustrer les courbes de croissance économique. Courbe en U pour certains, courbe en V pour les plus optimistes, courbe en L pour ceux qui voyaient au contraire une rupture durable dans le fonctionnement de l'économie mondiale.

Six mois après, les signaux, faibles mais nombreux, d'une reprise plus rapide que prévue de l'activité économique, semblent donner raison aux optimistes d'alors, et le consensus dominant des experts s'établit plutôt autour de l'idée d'une croissance plus soutenue au milieu de l'année 2010.

Confirmation pour quelques-uns du caractère purement conjoncturel de la crise déclenchée lors d'une première secousse en août 2007 et, de façon beaucoup plus forte, en septembre 2008. Il n'est même pas improbable qu'un post-moderne de l'économie paraphrase prochainement Baudrillard¹ avec un « La crise n'a pas eu lieu ».

Le postulat retenu ici est tout autre : quand bien même la reprise serait plus rapide, voire plus forte que prévu, il serait grave d'occulter le caractère global, structurel, en tous les cas systémique, de cette crise. Il fait peu de doute qu'elle a d'abord et surtout été bancaire, avant de toucher l'ensemble de la sphère financière puis d'affecter l'économie dite réelle et de porter de lourdes conséquences sociales. D'ailleurs les taux de chômage continuent à progresser à peu près partout dans le monde. Ses répercussions sur les finances publiques sont patentes et il n'est pas exclu que s'ensuive une crise monétaire ou que les taux de change nécessitent des interventions soutenues, voire que les statuts et les périmètres des monnaies de réserve soient reconsidérés.

1. L'on se souvient du titre de Jean Baudrillard « La guerre du Golfe n'a pas eu lieu » pour désigner l'apparence inédite de l'invasion du Koweït par l'Irak en 1991 et des représailles occidentales.

Dans tous les cas, cette crise peut être utilisée comme une heuristique et un révélateur de problèmes macroscopiques mais qui trouvent largement leur origine dans les comportements financiers et stratégiques des grands opérateurs, banques au premier chef bien sûr, mais aussi grands groupes financiers et industriels, transnationaux, tant les rapports de pouvoirs économiques, mais aussi politiques sont devenus favorables à ces derniers et ont structuré une économie mondiale oligopolistique (Beck, 2003).

1. Une crise globale et imprévisible

Le caractère global – aux deux sens anglo-américain et français – de cette crise peut difficilement être contesté : les cinq continents ont été affectés, le marché interbancaire a été gravement mis en péril, les banques et les ensembles financiers occidentaux ont dû appeler, bon gré mal gré, les fonds souverains du Moyen-Orient, de Russie, d'Asie, et seules les interventions massives des banques centrales, des États, du FMI ont permis d'éviter, à ce jour, des défaillances et des faillites en série de banques et d'assureurs d'abord, de groupes industriels ensuite.

Alan Greenspan qui avait présidé la « Federal Reserve » pendant près de vingt ans et déployé, sur la longue durée, une politique de faibles taux directeurs poussant à l'endettement devait d'ailleurs reconnaître en octobre 2008 s'être trompé dans son « idéologie », à savoir sa croyance dans la capacité des banques à protéger leurs actionnaires et leurs investissements (Orléan, 2009).

La quasi-totalité des analystes convergent, *a posteriori*, sur le déroulement du processus à partir du déclenchement de la crise des crédits « subprimes » aux États-Unis en

août 2007, précédée de la défaillance de Bear Stearns en juin. La nationalisation de la banque Northern Rock au Royaume-Uni, l'effondrement de la capitalisation des deux énormes sociétés américaines de refinancement immobilier, Fannie Mae et Freddie Mac qu'il a fallu transférer au secteur public, la faillite de Lehmann Brothers que le gouvernement américain a décidé de ne pas empêcher, tout en soutenant ses concurrents, procèdent d'une contamination et d'un effet domino qui a affecté les plus importants établissements du monde financier, Merrill Lynch, Morgan Stanley, Barclays, UBS, etc. et au-delà, les pouvoirs publics respectifs.

La bulle des marchés immobiliers qui s'est constituée à partir de 2003 a en effet été largement produite par la masse de prêts octroyés aux ménages américains dépourvus de ressources stables ni mêmes suffisantes, et donc de capacité de remboursement, sauf à spéculer de fait, même pour les moins aguerris, sur une hausse illimitée de la valeur de revente de leur bien, évidemment hypothéqué et financé à coût majoré (« subprime »), mais malgré tout attractif. Revendus aux banques, ces crédits ont fait l'objet d'une titrisation et ont circulé, permettant à toute la chaîne des opérateurs de réaliser des plus values, de les soustraire de leurs bilans et de poursuivre. L'on sait que ce « jeu de mistigri » a été permis par l'abrogation en 1999 de la loi américaine Glass Steagall qui contraignait les banques à choisir leur métier : collecte de dépôts et distribution de crédits à l'économie ou investissements financiers. On sait aussi que des « dérégulations » analogues sont intervenues en Europe, quels que soient les gouvernements, où les compartimentages traditionnels entre banques de dépôts,

banques d'affaires, compagnies d'assurances, etc. ont été effacés.

2. Une crise cependant annoncée

Le consensus sur la description du processus se double, de façon beaucoup plus étrange, d'un bel accord pour dire combien cette crise était imprévisible, tant du côté des gouvernements que des banquiers ou des médias. Accord d'autant plus suspect que pour imprévisible qu'elle ait été, cette crise était largement annoncée. Il est plus juste de dire que cette imprévision a porté évidemment sur la date de déclenchement et surtout sur l'ampleur des masses financières mises en jeu, mais pas sur l'occurrence même de la crise.

Nombre d'économistes, certes plutôt néo-keynésiens, l'avaient en effet annoncée. Dès 2004, Stiglitz, Artus, Aglietta, Bourguinat, Peyrelevade, Pastré... pour ne citer que quelques auteurs de textes en langue française, avaient mis en garde, avec convergence sinon similitude d'analyse, sur le caractère dangereux, éminemment risqué d'une financiarisation jugée excessive de l'économie mondiale. Plus finement encore, Jorion analysait, dès la fin 2006, la crise à venir des « subprimes » et la grande vulnérabilité des crédits hypothécaires américains, liée au rendement de 25 % que ces actifs ont pu porter et dont il était évident qu'ils ne pouvaient être sans risque. Pas de grande surprise donc, tant la dégradation des critères d'attribution et donc de la qualité des crédits octroyés a été constante entre 2001 et 2007 : « subprimes » atteignant 20 % du total, multiplication des prêts 2/28 (2 premières années à taux fixe faible et 28 années suivantes à taux variable). Mais pendant longtemps la montée du risque ne s'est pas accompagnée

d'une hausse des taux ; l'on a enregistré au contraire, une baisse du « spread ».

La période 2007-2008 fournit une illustration, d'une ampleur sans précédent depuis la crise de 1929, du caractère mimétique de la rationalité qui prévaut à partir d'un certain moment sur les marchés de biens ou de titres complexes et de l'amplification autoréférentielle qui s'ensuit. Keynes avait déjà pointé, en son temps, combien sont rendues peu audibles les voix discordantes lorsque l'euphorie tient lieu de consensus et pousse les opérateurs à continuer le jeu. Très révélatrice est la déclaration du CEO de City Group – l'une des banques qui peine le plus à restaurer sa rentabilité – en juillet 2007 : « Quand la musique s'arrêtera, en termes de liquidité les choses seront compliquées. Mais tant que la musique joue, il faut se lever et danser. Pour le moment, nous continuons à danser » (*Financial Times*, 10 juillet 2007, cité par Orléan, 2009, p. 66).

Quelques jours après, des actifs notés AAA se virent dégradés en « junk bonds », attestant d'une difficulté à évaluer, provoquant des replis sur des produits mieux jugés et le début d'une course pour retrouver de la liquidité. La titrisation semble plutôt avoir amplifié la contamination une fois certains seuils franchis.

Crise bancaire, crise des marchés interbancaires, décision américaine de ne pas sauver Lehmann Brothers ont évidemment sapé la confiance et affecté les marchés financiers. Seules les injections massives de liquidités effectuées par les banques centrales et les États ont endigué une réaction en chaîne comme celle de 1929. Mais les transactions financières d'abord, l'activité économique ensuite se sont contractées parfois jusqu'à 50 % contraignant nombre d'entreprises industrielles à pratiquer le chômage tech-

nique, des plans sociaux et l'arrêt des investissements. On connaît la forte interdépendance qui caractérise aujourd'hui l'activité des entreprises du fait de la généralisation des flux tendus, du fort recentrage sur les cœurs de métiers et de l'externalisation préconisés depuis 1980. Dans le cas d'une crise globale comme celle-ci, la diversification principale qui subsiste, celle des zones géographiques, ne permet qu'une répartition réduite des risques, alors même que l'effet de levier de l'endettement se retourne et fragilise encore davantage les structures financières des entreprises.

Si l'on peut donc localiser le déclenchement de la crise à l'intérieur du système bancaire, il est évident que ses implications et ses répercussions vont bien au-delà. Laissons aux financiers le soin de débattre s'il s'agit ou non d'une crise du « génome de la finance » (Bourguinat, Bryis, 2009). Il paraît cependant difficile de ne pas voir dans la titrisation dite de deuxième génération un facteur et en tous les cas un vecteur de contamination, en interdisant la traçabilité des risques, en faisant circuler des créances douteuses bien fardées, en créant de l'aléa moral et, finalement, en poussant des organismes, financiers ou non, bien au-delà de leur mission ou de leur raison d'être. Il suffit de citer ici la détention d'actifs toxiques de façon indirecte par les collectivités locales ou, plus directement et massivement par des banques à statut mutualiste ou coopératif. Ce qui, d'ailleurs, tend à suggérer, que le système formel de gouvernance ne suffit pas à garantir des décisions stratégiques prudentes.

Il est difficile, devant cet état de fait, de ne pas interroger les effets de la substitution du modèle d'affaires « *originate and distribute* » au classique « *originate and*

hold », en liaison avec la confusion des métiers bancaires. À défaut d'une réglementation beaucoup plus stricte, il est probable que les comportements des banques ne s'infléchiront pas et continueront à reporter les risques. Il fait, de toute façon peu de doute que la possibilité et la liberté ainsi données aux banques de mélanger les rôles ont poussé les dirigeants des grands groupes à des choix stratégiques, certes rémunérateurs pour eux-mêmes et les intermédiaires, souvent beaucoup plus discutables tant pour les actionnaires que pour le développement industriel des entités.

II – LA FINANCIARISATION ET SON DOUBLE

1. L'asservissement et l'euphémisation des stratégies des groupes

L'une des « grandes transformations » de ces vingt dernières années, dont le corpus a insuffisamment rendu compte, est la prolifération des groupes. En France, plus de 60 % des entreprises sont des filiales, qui emploient 85 % des salariés, réalisent 90 % de la VA et 96 % des exportations. Cette tendance lourde, vecteur fort de la financiarisation porte la désarticulation que l'on observe : des hauts dirigeants préoccupés à « jouer de l'accordéon » avec le périmètre et la composition des groupes et à extraire, à court terme, le maximum de valeur des unités. Des responsables d'unités et des « *middle managers* » à qui incombent d'opérer, sous forte contrainte financière, les arbitrages et les compromis qu'implique la « vraie vie » d'une entreprise dans laquelle il faut bien faire un peu d'industrie. Ainsi, les « stratégies » de groupes, que les dirigeants présentent souvent comme obliques, ont été doublement euphémisées :

elles sont devenues largement monodimensionnelles et financiarisées d'une part, et ne sont pas intelligibles indépendamment des stratégies personnelles des hauts dirigeants d'autre part.

C'est finalement au niveau des unités que le management stratégique s'est trouvé renvoyé, non sans asservissement fort aux impératifs et aux contraintes financiers exigés par les têtes de groupes. C'est, en tous les cas, à ce niveau que se concentrent les ingrédients du management stratégique : tâcher de construire quelque cohérence dans les flux industriels, commerciaux, techniques, éviter les risques majeurs, affronter les concurrents, gérer des hommes, ceci dans la durée sinon le long terme, en étant prié de faire remonter les cash-flows.

Au niveau des têtes de groupes, ce sont plutôt les mots d'ordre de la finance qui ont tenu lieu de « stratégie corporate » : concentration sur le cœur de métier, externalisation, fusion-absorption, « relation »...

Ce n'est pas lieu de reprendre en détail ces injonctions qui ont fait l'objet de nombreuses analyses. Il est d'ailleurs frappant qu'elles aient été clairement synthétisées par Betbèze, universitaire mais aussi chef économiste du Crédit Agricole dans « Les dix commandements de la finance » (2004). Il montre parfaitement comment, à partir de l'objectif devenu conventionnel de 15 % de ROE, s'est progressivement imposée une séquence d'impératifs confortée par les analystes financiers, les conseils, les cabinets d'audit, les agences de notation et les médias, tous prescripteurs, sinon responsables, « in solidum » d'une doxa identifiée à ces marqueurs du moment.

Aucune des politiques conseillées n'est en soi contestable : la réduction des coûts, le

« CRM », le « downsizing », l'externalisation, la ré-ingénierie, les fusions-absorptions, le recentrage, le rachat de ses propres actions peuvent être pertinents, efficaces, efficients selon les circonstances. Le problème vient de leur systématisation, de leur promotion non discutée en attributs de la rationalité, qui devraient s'imposer en tout temps et en tout lieu, négation même des principes fondamentaux de la stratégie.

Sur ce point, la théorie stratégique se trouve confortée par un autre principe, épistémique celui-ci, posant, comme le relèvent Bourguinat et Brys, qu'« une bonne métrique cesse de l'être le jour où elle devient un objectif à atteindre (...) car elle devient endogène au système dont elle est censée être le chien de garde » (Bourguinat, Brys, 2009, p. 170). Surtout quand il s'agit de maximiser cet objectif devenu unique.

Il fait peu de doute, que certains hauts dirigeants de grandes sociétés cotées aient trouvé intérêt pour leurs revenus comme pour leur prestige, à financiariser les stratégies de leurs groupes ou, dit autrement, à sous pondérer les autres dimensions de la stratégie.

2. L'asthénie de la théorie stratégique : entre économisme et fragmentation

La recherche en management stratégique a plutôt accompagné (suivi) cette désarticulation en accusant le clivage qu'on connaît : d'un côté les travaux sur le contenu des stratégies, tentés de se couler dans le prêt-à-porter des modèles de l'économie, comme pour mieux donner raison à Williamson (1991) qui n'hésitait pas à ridiculiser le « strategizing » au profit de l'« economizing »... dans les colonnes mêmes de *Strategic Management Journal*. De l'autre, les travaux sur les processus, aspirés sinon ins-

pirés par le sociologisme ou le psychologisme et, gagnés inexorablement par la fragmentation pour satisfaire tout à la fois la légitime quête d'originalité des chercheurs et les injonctions méthodologiques du positivisme analytique.

Le privilège accordé à l'empirisme plutôt qu'à l'expérimentation, la dépréciation des efforts de metamodélisation ou d'élaboration de cadres conceptuels englobants, le refuge dans une illusoire neutralité axiologique, inhibent, depuis vingt ans, la poursuite du développement de la théorie stratégique. Il est d'ailleurs frappant de voir la science politique confrontée à des problèmes semblables. Sa construction en sociologie politique empirique, parcellisée, analysant ce qui est, mais se refusant à dire ce qui pourrait être et/ou devrait être, lui a retranché sa capacité propositionnelle et l'a exclue du débat social. Certains politologues, pourtant parmi les plus prudents (Favre, 2005), la pressent aujourd'hui d'intervenir *via* la constitution d'une théorie politique, certes appuyée sur la science empirique, mais proposant une réflexion rationnelle sur les conditions d'un fonctionnement social et d'une vie de la Cité meilleurs.

Faute de ce travail, le champ accepte l'ordre établi par ailleurs. La démonstration la plus claire en est fournie par la contribution limitée du management stratégique à son objet pourtant central et historique – la gouvernance – et sa tolérance passive à sa captation durable par la théorie de l'agence. Il n'est pas difficile de voir qu'au moins sous sa forme radicale – la théorie actionnariale disciplinaire –, elle ressort comme disjointe de l'essentiel du corps du management stratégique (Martinet, Payaud, 2007b).

Si doute il devait subsister, il a été levé depuis l'explicitation par Jensen et Meckling

du modèle de l'homme qu'ils retiennent, et qu'ils n'hésitent pas à qualifier abusivement de « nature of man ». Cette version un peu sophistiquée – le modèle REMM-PAM – du très rustique « homo œconomicus », peut-être suffisante en finance, ne saurait constituer « homo strategicus », sauf à faire adhérer ce dernier à la philosophie politique libertarienne radicale des Nozzyck, David Friedman, etc. fort éloignée des beaucoup plus subtiles philosophies libérales.

Encore faudrait-il que le champ du management stratégique fasse l'effort, comme l'avait amorcé dans son dernier texte le regretté Ghoshal (2005), de spécifier clairement un modèle de l'homme plus riche que celui de Jensen et Meckling. Les appuis déjà anciens de Simon, l'actualisation du concept de « conatus » de Spinoza, les avancées mêmes de la finance comportementale... le permettent et le rendent urgent.

Malheureusement, à ce jour, le consensus du courant dominant en management stratégique conforte, ou à tout le moins offre peu de résistance à l'économisme, comme les enquêtes réalisées par Nag *et al.* (2007) en apportent la démonstration (Martinet, 2008a). Dans une enquête importante, récemment publiée dans le canonique *Strategic Management Journal*, ils s'interrogent sur ce qu'est vraiment le management stratégique par le truchement des représentations qui se dégagent d'un large échantillon (269 répondants) d'auteurs de communications lors des deux conférences annuelles de *The Academy of Management* en 2002 et 2003. Enquête complétée par une étude *ad hoc* menée auprès de 57 auteurs ayant récemment publié à la fois dans *Strategic Management Journal* et dans une revue de référence de l'un des quatre domaines sui-

vants : économie, sociologie, marketing et management.

La première enquête révèle l'objet, les frontières et le lexique implicites que les répondants assignent au champ. Celui-ci ressort comme traitant :

- a) des initiatives, voulues et émergentes...,
- b) prises par les hauts dirigeants dans l'intérêt des propriétaires,
- c) concernant l'utilisation des ressources,
- d) pour accroître la performance...,
- e) des firmes,
- f) dans leur environnement extérieur.

Le lexique de 54 mots-clés associés à ces six items renvoie aux têtes de chapitres et de sections de tout bon manuel de stratégie : innovation, acquisition, diversification, comité de direction, actionnariat, agence, compétences, actifs, technologie, croissance, avantage concurrentiel, concurrence, marché, menaces, risques, etc.

Il s'agit donc d'une activité de direction générale, plutôt délibérée même si les émergences remontantes sont considérées. La focalisation sur le directeur général (« CEO »), les comités (« Board »), la relation d'agence et les actionnaires est claire. L'unité d'analyse ressort de façon peu différenciée comme la firme, la compagnie, l'entreprise, le « business »... La performance est signifiée classiquement par la croissance, l'avantage concurrentiel, le profit... L'environnement est restreint au marché, à l'industrie, à la concurrence.

Respectueux des critères méthodologiques appréciés par SMJ, les auteurs ont validé cette définition par deux tests de régression logistique.

La seconde étude recherche des définitions explicites du champ et leurs différences éventuelles en fonction des orientations des auteurs. Les six items précédemment mis

en évidence se voient adjoindre un septième qui concerne l'organisation interne.

De façon peu étonnante, les auteurs proches de l'économie livrent la conception la plus restrictive du management stratégique, très proche du paradigme historique de l'économie industrielle « structure-comportement-performance ». La vision la plus large incombe aux auteurs orientés management qui retiennent de façon substantielle les sept éléments. La proximité des chercheurs orientés sociologie et marketing est plus étonnante, notamment en ce qu'ils valorisent le volontarisme des dirigeants.

D'un point de vue explicitement épistémologique, les « économistes » voient le management stratégique comme plus phénoménologique alors que l'économie leur paraît hypothético-déductive et productrice de modèles formels. Les « sociologues » voient leur discipline traiter des questions de pouvoir, d'irrationalité, d'identité alors que le management stratégique leur semble davantage concerné par la rationalité et les aspects technico-économiques. Aux yeux de ceux qui ont plutôt une orientation marketing, ce dernier apparaît plus opérationnel, plus détaillé, plus spécifique que le management stratégique.

Finalement, cette double enquête, révélatrice de représentations dominantes et dès lors précieuses pour la réflexion épistémologique, permet aux auteurs de conclure à un consensus élevé sur la signification du champ, combiné à une certaine variété dans les démarches qui façonnent et explorent les sujets de recherche. Le domaine leur semble ainsi maintenir une solidarité de la communauté de recherche de type organique, en cela proche de la sociologie, plutôt que de type mécanique, comme les mathématiques ou l'économie, pour s'en

tenir à la classique distinction d'Hagstrom, inspirée de Durkheim.

Comme le reconnaissent finalement les auteurs, ces résultats révèlent en tous les cas la primauté accordée aux actionnaires et aux entreprises gouvernées par le profit alors que les questions relatives aux autres parties prenantes et aux autres formes d'organisation sont plutôt situées hors champ par le courant dominant. On observe, de façon beaucoup plus inquiétante, que la notion même d'entreprise, assimilée tour à tour à la firme, à l'organisation, à la compagnie... constitue l'impensé du champ, de façon très dommageable, tant elle détermine les conceptions du management stratégique (Tabatoni, Jarniou, 1975; Ansoff, 1979; Martinet, 1984, 2007a). Ce qui désigne, en creux, ce qu'il apparaît souhaitable de faire évoluer pour accroître la pertinence du champ, sinon sa scientificité.

III – LA DIALOGIQUE FINANCE-STRATÉGIE AU PRINCIPE DE L'ENTREPRISE

Ainsi, la crise actuelle, dans son imprévisibilité, a révélé, par son ampleur et sa brutalité, le franchissement de seuils pathologiques qui avaient été, analytiquement annoncés depuis quelques années. Dans la conduite des banques et organismes financiers au premier chef, mais aussi dans la financiarisation excessive de grandes sociétés cotées, puis par répercussion et/ou mimétisme, de nombre d'entreprises industrielles. Nous avons suggéré que ces excès n'ont pas été endigués, ni même freinés par la théorie stratégique qui, depuis la fin des années 1980, a perdu la capacité d'influencer des choix décisifs et plus généralement la conduite des entreprises.

Tant du point de vue épistémique qu'en termes de sociologie de la recherche, il fait peu de doute que la performativité interne de la théorie financière et de l'ingénierie que celle-ci a générée s'est avérée largement supérieure à celle de la théorie stratégique, affaiblie par l'économisme de ses modèles les plus formalisés, comme par la fragmentation de ses approches organisationnelles, plus réalistes mais par trop descriptives.

Tout s'est passé comme si non seulement l'ingénierie financière, ce qui est légitime, mais aussi l'économie d'entreprise tout entière, ce qui l'est beaucoup moins, s'étaient progressivement encastrées dans la théorie financière. Ce sont les modèles mathématiques et le calcul de la finance qui font office de paradigme.

Des années 1960 aux années 1980, c'est au contraire l'ingénierie stratégique qui avait fortement guidé le développement des entreprises multinationales, *via* les modèles successifs de Harvard, Chandler, Ansoff, BCG, Mc Kinsey, ADL, Porter, etc. Une relecture historique préciserait, de façon quasi symétrique, le franchissement de seuils pathologiques en termes de diversifications excessives ou trop hétérogènes, d'accumulation de réserves oisives, de « slack organisationnel », de dépenses discrétionnaires ou d'enracinement rentier de certains dirigeants, au détriment d'une saine appréciation du coût du capital et de sa rentabilisation et donc des actionnaires extérieurs aux noyaux dirigeants... parfois très durs ou excessivement durables !

Indéniables dans les concepts, outils et normes en usage, cette alternance entre la stratégie et la finance comme discours légitimant favori des dirigeants des grands groupes, rend toutefois insuffisamment compte de la sédimentation historique des

modèles de l'organisation qui aboutissent aujourd'hui à un « melting pot » autorisant de dommageables dérives épistémologiques et idéologiques.

1. L'enchevêtrement des modèles de l'organisation

Ainsi donc le modèle de référence ces vingt dernières années est assez clairement celui de la relation d'agence généralisée, inspirée par les refondateurs de la théorie contractuelle des droits de propriété, Alchian et Demsetz (1972) : maximisation de la valeur actionnariale, absence de responsabilité sociale autre que celle-ci selon le mot célèbre de Friedman (1962), multiplication des relations bilatérales, chapeautées par celle qui opérerait entre investisseurs et dirigeants, alignement des rémunérations de ces derniers sur les performances de marché, etc. Ce modèle légitime une large partie des principes et des « bonnes pratiques » de gouvernance tels qu'ils ont été prescrits (Wirtz, 2007) aux grands groupes dépendant des marchés financiers. La crise actuelle, après une série de scandales fameux, a mis en lumière les limites de cette théorie disciplinaire dans sa version strictement actionnariale, comme dans sa version partenariale, pour reprendre la classification de Charreaux (2006). On a montré (Martinet, Payaud, 2007a) que ce modèle favorisait les stratégies simples et universelles évoquées plus haut ainsi qu'un management tenté de décalquer et de démultiplier, en interne, la relation bilatérale principal/agent.

Mais on a aussi montré (Martinet, 2008b), que son fondement – la firme classique d'Alchian et Demsetz – était, paradoxalement, beaucoup plus proche de la société de personnes, où la responsabilité du proprié-

taire et donc le risque qu'il encourt, sont illimités, ce qui justifie sans conteste sa qualité de créancier résiduel. C'est d'ailleurs cette firme qu'Adam Smith, souvent invoqué pour sa défense de la vertu « négative » du marché – la main invisible (1796) – analysait à la fin du XVIII^e siècle. Il fait peu de doute que de petites entreprises familiales de ce type existent encore aujourd'hui de par le monde, mais n'oublions surtout pas que son argumentation incluait la « théorie des sentiments moraux » (1759), le fondement religieux et l'autolimitation de l'intérêt individuel, restreint par la liberté d'autrui : celui qui n'externalise pas de coûts dirait-on aujourd'hui.

En second lieu, il paraît difficile de passer par pertes et profits « la main visible et brutale » dénoncée par Hegel puis Marx, en constatant combien certains secteurs, certaines zones géographiques, certains pays même, sont dominés par des alliances robustes de grands propriétaires, de réseaux maffieux et de pouvoirs publics corrompus. Certains grands oligopoles sont aussi de grandes oligarchies, pour certaines rapidement constituées, par exemple lors de l'effondrement du bloc soviétique.

De même, Max Weber n'est pas mort ! Dans sa forme première – l'analyse de la grande entreprise familiale protestante de la fin du XIX^e –, lorsqu'il insiste sur les vertus « positives » du contrat social, de la satisfaction des parties prenantes, de la pondération du marché par la recherche volontariste et méthodique d'une efficacité socio-économique, inspirée par l'observation des meilleurs – les « best practices » déjà ! –. A-t-on bien réalisé combien nombre de propos sur le développement durable et la responsabilité sociale relèvent, consciemment ou non, de ce « premier Weber » ?

Le « second Weber », celui de l'idéal type bureaucratique, offre l'un des piliers, avec Berle et Means, Simon et Chandler de la « firme managériale » qui fournit tout à la fois le référentiel, la raison d'être et le débouché de la constitution, de l'essentiel de la pensée managériale et des techniques de gestion tout au long du *xx^e* siècle. On se souvient de son analyse pénétrante de la « cage d'acier » où la recherche de l'optimisation fonctionnelle, sous la houlette de professionnels du management, formés à cet effet, produit sa propre fin et appelle justement, et pour rééquilibrer, le contrat social de partage des revenus, des « fruits de l'expansion » dira-t-on en France dans les années 1960 et 1970, lors du plein essor du compromis fordien et des politiques de régulation keynésiennes.

La critique de l'optimisation que Simon a versée à ce courant s'inscrit dans cet esprit de pondération, sinon de modération. La solution « satisfaisante » est rarement, sinon jamais, optimale, pour des raisons de coût et de temps de recherche, de limitation des capacités cognitives et de traitement d'information, mais aussi parce que le processus, la procédure de recherche, influent sur les objectifs, perpétuellement négociés. Dans cet esprit, la raison est préférable à une rationalité souvent trop simplificatrice pour ne pas être dangereuse. N'oublions pas la mise en garde de Weber : ce système professionnel, « scientifique », rationnel, produit inexorablement des spécialistes sans esprit, des jouisseurs sans cœur, qui se persuadent être aux avant-postes de la modernité.

En tant que modèle de référence, l'entreprise managériale s'est délitée, à partir des années 1980. Les politiques néoconservatrices anglo-américaines, l'effondrement de la menace communiste, les NTIC, la numé-

risation, etc. ont provoqué une nouvelle « grande transformation », comparable par son ampleur et ses effets à celle qu'avait décrite Polanyi (1983). La désintermédiation bancaire, le décroisement géographique et fonctionnel, la déréglementation vont rapidement façonner l'économie et le référentiel financier va se surimposer à l'entreprise managériale, objet de multiples mesures de désintégration.

Se sont mutuellement confortées diverses analyses selon lesquelles ce capitalisme de contrôle financier aurait effacé le capitalisme managérial (Fliegstein), voire même serait la version technique de « la fin de l'histoire » mise en scène par Fukuyama dès 1992 (Martinet, 2007a).

Incontestablement, la crise est venue rappeler que les approches fondées sur une analyse fine des institutions, tant américaines (North) qu'européennes (Boyer, Amable) débouchant, pour ces derniers, sur la coexistence positive de divers régimes capitalistes concrets, n'étaient pas dénuées de pertinence. La recomplexification des stratégies et des processus de gouvernance, amorcée au milieu des années 2000 – épuisement des stratégies simples de recentrage/externalisation, difficultés du management international, diversification par bourgeonnement dans les services et la haute technologie en particulier, pressions en faveur du développement durable – se trouve accrue sous l'effet des changements de rapports de pouvoir engendrés par la crise et son traitement : retour des États, interventions nationales et supranationales, pressions pour de nouvelles régulations, prises de positions de fonds souverains d'Asie et du Sud, etc.

La gouvernance, les stratégies et le management se trouvent aussi directement interpel-

lés par des processus déjà perceptibles avant la crise mais qui prennent plus de poids encore – modification des comportements de consommation, de travail, de communication et d'information, etc. – et suscitent l'émergence de nouvelles formes organisationnelles (Martinet, Payaud, 2007b).

L'on peut ainsi faire deux lectures des grands modèles qui viennent d'être succinctement rappelés. La première, strictement diachronique, les considère comme des paradigmes qui se succèdent dans le temps historique, chacun chassant l'autre. Le moment managérial, favorable à certaines conceptions et pratiques de la stratégie, ainsi qu'au développement de son « business » – planification, positionnement, grandes manœuvres, etc. – s'est vu supplanter par le moment financier qui réduit l'intérêt de la stratégie et la transforme; au mieux, en management stratégique des unités opérationnelles où il faut faire les arbitrages et les compromis entre l'industriel, le commercial, le social, etc. La seconde lecture, hybride, synchronique et diachronique à la fois, considère plutôt le modèle dominant du moment comme la stylisation de l'organisation de référence, barométrique diraient les économistes, les autres conservant cependant une part de leur pertinence à rendre compte d'autres organisations, d'autres lieux, d'autres cultures. Ainsi le modèle financier stylise aujourd'hui la grande société cotée, mais ne peut fournir, scientifiquement, « le prêt-à-porter » pour toutes les formes organisées. Dans la première lecture, il paraît difficile de considérer le moment financier comme la fin de l'histoire. Comme les précédents, il sera probablement remplacé. Dans la seconde lecture, qui a notre préférence, il est toutefois possible d'éviter le relativisme

qui menace toujours les interprétations contingentes, si l'on admet que les langages financier et stratégique ont un statut épistémique particulier: ils sont les seuls à prétendre, sinon à pouvoir, saisir la « totalité » d'une entreprise ou d'une organisation, alors que les autres langages ne décrivent qu'une dimension: fonction commerciale, logistique, ressources humaines, etc. Dès lors, c'est bien la qualité de ces deux langages et la nature de leur relation et de leur dialogique qui sont déterminantes pour la conduite générale d'une organisation.

2. L'ago-antagonisme finance-stratégie, condition nécessaire à la construction de l'entreprise

L'idéologie ou une certaine philosophie économique d'une part, l'ignorance ou l'absence de rigueur d'autre part, poussent à confondre l'entreprise, la société de capitaux et la firme. Cette confusion, intenable conceptuellement, est la porte ouverte à l'obscurantisme et autorise des assertions fausses ou dénuées de sens, particulièrement en matière de gouvernance. Ainsi, l'entreprise ne peut être la propriété des actionnaires puisqu'elle n'a pas d'existence juridique propre en droit positif, autre que la multitude de contrats – d'achats, de vente, de travail, etc. – qui organisent et norment les contributions/rétributions des parties prenantes.

Les actionnaires ne sont évidemment propriétaires que des parts du capital social qu'ils détiennent et qui les lient temporairement, à la société de capitaux (SARL, SA, etc.). De même, la firme, objet préféré des économistes, héritée du fameux « point sans dimension » de Walras qui désignait ainsi tout à la fois l'entrepreneur, le propriétaire, le décideur ou plutôt le calculateur, passée

entre les mains de Coase, de Williamson et surtout d'Alchian et Demsetz (1972), ne saurait être confondue avec l'entreprise dont doit traiter le gestionnaire et, plus encore le « stratège ». La déconstruction soigneuse de ces fâcheuses assimilations constitue un préalable à l'intelligibilité même de la stratégie et du management (Martinet, 1984, 2007b, 2008).

Ainsi, la firme est surtout l'affaire des économistes. La société celle des juristes. L'entreprise celle des gestionnaires. La finance, devenue fondamentalement « de marché », sur ces dernières décennies, tend légitimement du côté de la société de capitaux dès lors que sa préoccupation cardinale est la rentabilisation de ces derniers. Mais elle s'intéresse aussi à la firme et, via les théories de l'agence et des droits de propriété, contribue à une analyse économico-financière du *corporate governance*. Bien sûr elle s'intéresse aussi aux investissements et à leur financement, à l'appréciation des risques et des horizons de temps qui marquent nécessairement ceux-ci. Et, en devenant finance d'entreprise – la gestion financière de jadis était essentiellement comptable –, elle cherche à accroître l'allocation et le rendement des ressources et de l'exploitation. Ses concepts, ses critères, ses outils circulent d'autant plus facilement dans l'organisation réelle, au risque de la financiariser de façon excessive, que son langage est mathématique, calculatoire, cardinal, standardisé et donc universalisant. La stratégie, quant à elle, concerne d'abord l'entreprise, à un moindre degré la société de capitaux et pas du tout la firme, sauf lorsqu'elle retombe dans l'économie industrielle. Elle s'intéresse à l'entreprise telle qu'elle se présente, s'actualise, à chaque instant du temps, pour en diagnostiquer les

capacités, les avantages concurrentiels, les problèmes ou les mauvais positionnements à l'égard de l'ensemble des parties prenantes. Elle s'intéresse aussi au passé, ou plutôt au cheminement de l'entreprise en ce qu'il n'est pas sans influence sur le champ des possibles, tel que l'exprime la notion usuelle de « dépendance de sentier ». Mais elle s'intéresse au premier chef au devenir de l'entreprise, à sa finalisation, aux voies et moyens de son développement ou, à tout le moins de sa survie. Dit autrement, l'objet de la stratégie est virtuel, il s'agit d'une entreprise-projets, le pluriel signifiant que les visions des uns ne sont pas nécessairement celles des autres, tant cognitivement que politiquement. Ainsi, la raison d'être de la stratégie est de concevoir, faire advenir et soutenir, sur la durée, une entreprise qui satisfasse, a minima et si possible d'avantage, les exigences de ses parties prenantes. Les actionnaires en sont une, mais pas la seule, fût-elle, dans certains cas, la plus influente, la plus préoccupante ou la plus importante.

Plus que le développement durable, aux acceptions multiples et souvent ambiguës, la raison d'être de la stratégie est le développement soutenable de l'entreprise continuée (Martinet, Payaud, 2008). Maintenir ou accroître en permanence les potentialités de l'entreprise, pressentir et prévenir les risques majeurs de tout type, projeter une vision du développement qui fait sens aux yeux des acteurs concernés et peut susciter leur implication... telles sont les missions fondamentales de la stratégie.

Si le langage stratégique a, comme le langage financier une prétention holistique, celle de fournir une image globale de la situation, actuelle d'abord, virtuelle ensuite, force est de reconnaître qu'il est, épistémo-

logiquement, plus fragile. Il est en effet conceptuel, littéraire, qualitatif, ordinal, contextuel et cherche à tenir cet impossible pari de traiter, par des catégories génériques, une situation problématique toujours singulière. Ces caractéristiques ne sont pas étrangères au fait qu'il ait reflué, ces deux dernières décennies au profit du langage financier.

Cependant, le problème reste entier. De la même façon qu'il est impossible de se dispenser de la finance, il est difficile d'évaluer la stratégie. Quelles que soient les critiques que l'on puisse adresser à la première « il y aura toujours des entreprises à financer, des actions, des obligations, des options et des contrats de « futures », des portefeuilles à gérer... » (Albouy, 2009, p. 16). De pareille façon et nonobstant les insuffisances de la théorie stratégique, il y aura toujours des projets d'entreprise à imaginer, des voies et moyens de croissance à concevoir et à comparer, des cohérences et des synergies à construire... Tout choix d'investissement montre, par son avers stratégique et son revers financier (... ou l'inverse) le nécessaire conflit-concours des deux.

Après avoir historiquement constaté les dysfonctionnements voire les errements que contient l'hégémonie de l'une sur l'autre, la finance et la stratégie ressortent logiquement comme les deux disciplines, les deux langages holistiques qui sont en lutte-coopération pour rendre intelligible et pilotable une entreprise en permanente reconfiguration.

Et cette lutte-coopération, cette tension, doit être maintenue, régulée dans une « bande passante » suffisamment large pour autoriser des oscillations, pour admettre qu'une préoccupation soit temporairement plus forte que l'autre, mais en

veillant à ce que les seuils pathologiques ne soient pas franchis. Un excès de « stratégie » peut être tout aussi néfaste qu'un excès de « financiarisation ». D'inspiration dialogique, la systémique ago-antagoniste (Bernard-Weil, 1988) que nous avons, à de nombreuses reprises et sur la longue durée expérimentée en entreprise, vient ici fournir l'outillage conceptuel adéquat.

CONCLUSION

L'ampleur et les dommages de la crise actuelle peuvent sans conteste être imputés en large partie à la finance ou, à tout le moins, à l'usage qu'en ont fait certains banquiers, traders, ou dirigeants d'entreprise. Notre lecture ne saurait les absoudre ni scientifiquement, ni moralement. Mais elle ne saurait davantage occulter la facilité avec laquelle, souvent par intérêt personnel, certains hauts dirigeants de grandes entreprises ont renoncé en partie à leur raison d'être, en laissant s'étioler la réflexion stratégique et la robustesse de leurs décisions majeures. La recherche et la théorie stratégique ne peuvent pas davantage être exonérées (Tannery, 2009) de leur carence à proposer des conceptualisations et des outillages renouvelés et pertinents.

Il ressort de cette analyse la nécessité d'un guidage dialogique, sur la durée, de la relation finance-stratégie, à charge pour chaque discipline de faire son *aggiornamento* critique. Si l'on devait désigner une voie de recherche urgente et prioritaire susceptible de régénérer les deux, ce serait sans conteste le risque. La finance reste mal à l'aise avec son appréhension au-delà de la loi normale, avec les queues de distributions épaisses et doit s'engager beaucoup plus avant dans les événements rares

(Albouy, 2009). De même, la stratégie doit remettre les classes de risque au centre de ses préoccupations (Hafsi, Martinet, 2007), elle qui traite, par définition, d'événements jamais saisissables par des lois normales.

La tâche est immense mais essentielle et captivante pour la recherche, tant les interdépendances et les effets de système rendent nécessaires une pensée et des modélisations plus complexes.

BIBLIOGRAPHIE

- Albouy M., « Crise financière : quelles leçons pour la finance ? », *Revue française de gestion*, vol. 35, n° 193, avril 2009, p. 15-20.
- Alchian A.A., Demsetz H., "Production, information costs and economic organization", *American economic Review*, 62, 1972.
- Ansoff H.I., *Strategic Management*, Londres, The Mc Millan Press, 1979.
- Beck U., *Pouvoirs et contre-pouvoir à l'ère de la mondialisation*, Paris, Aubier, 2003.
- Bernard-Weil E., *Précis de Systémique Ago-Antagonisme*, Limonest, L'interdisciplinaire, 1988.
- Betbeze J.P., *Les Dix Commandements de la Finance*, Paris, Odile Jacob, 2004.
- Bourguinat H., Bryis E., *L'Arrogance de la Finance*, Paris, La Découverte, 2009.
- Charreaux G., Wirtz P., *Gouvernance des entreprises – Nouvelles Perspectives*, Paris, Economica, 2006.
- Favre P., *Comprendre le Monde pour le Changer*, Paris, Presses de Sciences Po, 2005.
- Friedman M., *Capitalism and Freedom*, Chicago, Chicago University Press, 1962.
- Ghoshal S., "Bad management theories are destroying good management practices", *Academy of Management Learning and Education*, vol. 4, n° 1, 2005, p. 75-91.
- Hafsi T., Martinet A.C., « Stratégie et Management Stratégique des Entreprises : un regard historique et critique », *Revue Gestion*, vol. 32, n° 3, 2007, p. 88-98.
- Jensen M.E., Meckling W.H., "The nature of man", *Journal of Applied Corporate Finance*, Summer, 1994.
- Jensen M.C. et Meckling W.H., "Theory of the firm : managerial behaviour, agency costs and ownership structure", *Journal of Financial Economics*, 3, 1976, p. 305-360.
- Jorion P., *La Crise du Capitalisme Américain*, Paris, La Découverte, 2006.
- Martinet A.C., *Management Stratégique, Organisation et Politique*, Paris, Mc Graw Hill, 1984.
- Martinet A.C., « Gouvernance et Management Stratégique : Fin de l'histoire ou régénération du politique », *Sciences du Management : Épistémique, Pragmatique et Éthique*, Martinet A.C. (coord.), Paris, Vuibert-Fnege 2, 2007a, p. 85-111.
- Martinet A.C., « Du gouvernement de la firme à la gouvernance de l'entreprise durable : un regard de stratégeste », *Colloque International Droit, Gouvernance et Développement Durable. Les nouveaux chemins de la responsabilité*, facultés universitaires Saint-Louis, Bruxelles, 25-27 octobre 2007b.

- Martinet A.C., « 50 ans de recherche en stratégie : normalisation ou pluralisme », *Finance-Contrôle-Stratégie*, numéro hors série, juin 2008a, p. 39-66.
- Martinet A.C., « Gouvernance et management stratégique : une nouvelle science morale et politique », *Revue française de gestion*, vol. 34, n° 183, juin 2008b, p. 93-110.
- Martinet A.C., Payaud M.A., « Complexification des stratégies des groupes et régimes de gouvernance », *RFGE*, n° 2, 2007a, p. 9-35.
- Martinet A.C., Payaud M.A., « Frénésie, monotonie et atonie dans les organisations liquéfiées – Régénérer les formes et rythmes en politique d'entreprise », *Management International*, vol. 11, n° 3, 2007b.
- Martinet A.C., Payaud M.A., « Le développement durable, vecteur et produit d'une régénération de la gouvernance et du management stratégique : Un cadre théorique intégrateur », *Management International*, vol. 12, n° 2, 2008, p. 13-25.
- Nag R., Hambrick D.C. et Chen M.-J., "What is strategic management really? Inductive derivation of a consensus definition of the field", *Strategic Management Journal*, vol. 28, n° 9, 2007, p. 935-955.
- Orléan A., *De l'Euphorie à la Panique : Penser la Crise Financière*, Paris, Éditions Rue d'Ulm, 2009.
- Polanyi K., (1944), *La Grande Transformation*, Paris, Gallimard, trad. française 1983.
- Tabatoni P., Jarniou P., *Les Systèmes de Gestion. Politiques et Structures*, Paris, PUF, 1975.
- Tannery F., « Stratégie en temps de crise », *Revue française de gestion*, vol. 35, n° 193, avril 2009, p. 21-27.
- Williamson O.E, "Strategizing, economizing and economic organizations", *Strategic Management Journal*, vol. 12, 1991, p. 75-94.
- Wirtz P., *Les Meilleures Pratiques de Gouvernance d'Entreprise*, Paris, La Découverte, 2007.