

Le décideur et les stratégies financières

ÉDITIONS DUNOD
avril 1997

avec le commentaire de

Jean-Florent Rérolle

Associé du cabinet Ernst & Young,
département Corporate Finance

IDÉES-CLÉS ...

◆ **La stratégie financière s'appuie sur un certain nombre de réflexes du dirigeant.**

La somme de ces réflexes permet à l'entreprise d'évoluer avec le plus de sécurité et de rentabilité possible. La gestion nécessite une bonne dose de sens commun, meilleur allié contre les catastrophes.

◆ **La stratégie financière, en dictant un certain nombre de règles strictes, oblige le dirigeant à être clair sur ses objectifs.**

La cohérence de ses choix dépend de ses volontés, pour lui et pour

son entreprise. Il s'agit de questions de pouvoir, d'indépendance et de mise en perspectives. La stratégie financière a pour but de l'éclairer sur sa prise de décision.

◆ **Le positionnement de l'entreprise sur une grille des métiers est essentiel aux choix stratégiques.**

Connaître le segment sur lequel elle travaille permet à l'entreprise de déterminer ce qui doit être fait pour qu'elle y reste et s'y développe, ou au contraire ce qui lui est possible de faire pour en changer.

de
**Francis
Olivier**

**Marc
de La
Chapelle**

**Bruno
Jarrosson**

Francis Olivier, PDG de Sidel, a été lauréat 1993 du «Grand Prix de l'Entrepreneur». Marc de La Chapelle, HEC, dix ans directeur financier d'un grand groupe français est président de CMC Conseils, cabinet spécialisé dans la conduite du management du changement. Bruno Jarrosson est ingénieur Supélec. Actuellement chef de projet à l'Association Progrès du Management du CNPF, il a publié plusieurs ouvrages, dont «Décider ou ne pas décider ?» chez Maxima.



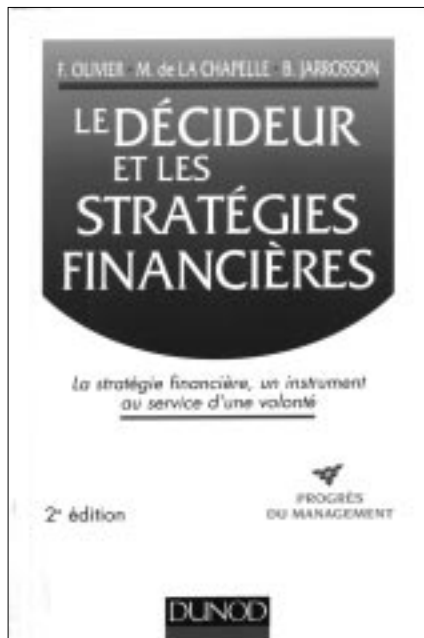
LE RÉSUMÉ

Dans un monde de plus en plus turbulent, où le mouvement devient la norme, où les marchés deviennent mondiaux, où des secteurs sont en forte croissance et d'autres en récession, une bonne gestion devient une question de survie. Une stratégie financière orthodoxe est cruciale car elle permet une bonne visibilité sur les actions à mener ou à écarter. Reste que le risque et le jeu occupent une part importante dans le management de l'entreprise. La stratégie financière est une condition nécessaire du succès de l'entreprise, mais non suffisante. C'est pour cette raison qu'il convient d'être d'autant plus vigilant quant à la prise de décision. Le manager doit avoir de bons réflexes, savoir ce qu'il veut, maîtriser les questions de pouvoir, connaître les enjeux du segment sur lequel se positionne l'entreprise, investir à bon escient. La stratégie financière a pour objectif essentiel d'éclairer les décisions que le management doit prendre. Un dirigeant compétent doit être un bon gestionnaire et connaître les règles du jeu.

La stratégie financière, une affaire de réflexes

Pour être un bon gestionnaire, de bons réflexes sont nécessaires : ne pas mettre son entreprise en danger et assurer sa croissance. Le reste est une affaire de technique et de stratégie. La décision d'investir doit se faire en connaissance de cause.

En matière de stratégie financière, il y a les réflexes et les techniques. Avec de bons réflexes, un dirigeant peut mener son entreprise au succès, alors que la seule



connaissance des techniques est souvent insuffisante et peut conduire l'entreprise dans l'impasse. Faire l'économie du bon sens peut se payer très cher. Si l'entrepreneur se doit de prendre des risques, il ne doit pas les méconnaître. Le réflexe est une manière d'évaluer la pertinence d'une décision. Le réflexe de sécurité consiste à faire en sorte que la durée de disposition des fonds soit supérieure à la durée de leur récupération. Les capitaux propres sont disponibles pour une durée illimitée et les dettes ont des échéances connues. Parallèlement, la durée

de récupération des fonds se mesure par le rapport entre les capitaux engagés et la marge brute d'autofinancement. C'est le temps que l'entreprise mettrait pour reconstituer une richesse équivalente aux capitaux engagés. Il ne faut pas financer des emplois à long terme par des ressources à court terme et les capitaux engagés doivent être financés par des capitaux permanents. Pour s'en assurer, il faut que l'entreprise puisse rembourser ses dettes à court terme au moins un fois dans l'année grâce à sa trésorerie. De plus, le risque doit être financé par les capitaux propres et les avances sur recettes par les emprunts. Le réflexe de rentabilité consiste à faire en sorte que le taux de placement des fonds soit supérieur au coût des capitaux, que l'argent emprunté rapporte plus que ce qu'il ne coûte. Ainsi, plus l'entreprise emprunte, plus elle gagne. Mais cela comporte des risques, en particulier ceux liés aux renversements de conjoncture (augmentation des taux d'intérêt, baisse de l'inflation...). En cas de difficultés, il est plus facile de réagir quand ce sont les capitaux propres qui sont engagés. L'endettement, même s'il

LE DILEMME DU COURT TERME ET DU LONG TERME

Le propriétaire d'un bistrot décide de vendre son affaire et d'aller s'installer dans un autre bar. Il s'avère qu'il vend son bistrot cher et en acquiert un autre moins cher parce que moins bien, avec l'intention de lui donner de la valeur, puis de le revendre... Avec la différence, il achète des appartements. Il semble agir à court terme puisqu'il monte l'affaire et la vend dès que possible. Mais en investissant dans l'immobilier, il a une stratégie à long terme dans la constitution de son patrimoine. La notion de long ou court terme est compliquée parce qu'on peut toujours adopter des points de vue différents. D'où l'intérêt de déterminer clairement ses volontés.

peut être plus rentable à court terme, permet moins de souplesse. Il y a donc une contradiction entre la rentabilité et la sécurité. De ce fait, l'entrepreneur doit considérer la rentabilité des capitaux propres car c'est la rentabilité réelle. Le réflexe de décision consiste à étudier l'impact d'une décision sur la trésorerie plutôt que sur les résultats. C'est en effet la trésorerie zéro qui met l'entreprise en faillite et non ses mauvais résultats. L'étude de sa faisabilité, notamment en termes de coûts, est préalable à un investissement. Croire en particulier que les amortissements ont un effet sur la trésorerie est une grave erreur : il ne s'agit que d'une opération comptable, alors que l'investissement correspond bien à une sortie d'argent. Les réflexes énoncés sont simples. Ils ne constituent pas les conditions suffisantes du succès mais en sont des conditions nécessaires.

C'est dans ce cadre que doit se placer la décision d'investissement. Investir, c'est soit opérer un pari sur l'avenir et prendre des risques, soit réagir pour pouvoir faire face à la concurrence. Dans le premier cas, il peut s'agir d'aller dans le même sens que la concurrence mais à un rythme différent, autrement dit jouer sur les volumes : produire plus pour inonder le marché ou au contraire laisser les autres avancer leurs pions et attendre avant d'agir. Faire un pari sur l'avenir, c'est aussi aller découvrir des territoires nouveaux. Cela passe par une ouverture géographique ou par une innovation, un nouveau produit ou un nouveau process. Cependant, la prudence commande de ne pas multiplier les risques et donc de ne pas tout faire en même temps. Il faut procéder par étape. La conquête d'un nouveau continent se fera avec

des produits connus et rentables. De la même manière, un nouveau produit sera testé dans un pays connu et favorable à l'entreprise. Ces investissements doivent être financés par des capitaux propres. Les investissements de survie sont en fait des mises à niveau : il s'agit d'être à la hauteur des concurrents. Ils reposent sur des calculs de rentabilité anticipée. En ce sens ils peuvent être financés par une avance sur recettes et donc par l'emprunt. La question à se poser est de savoir au bout de combien de temps l'argent investi est récupérable. Raisonner en différentiel par rapport au flux qui existerait si l'investissement n'avait pas lieu est également indispensable. Un investissement doit être profitable à l'entreprise.

La stratégie financière nécessite un diagnostic de l'entreprise, en particulier par segment. Elle est l'art de la cohérence entre les objectifs et les moyens qu'on se donne pour les atteindre. Mais auparavant, un diagnostic global s'impose pour vérifier la santé financière de l'entreprise. Il s'agit de vérifier l'orthodoxie de la structure financière, prévoir la trésorerie et enfin élaborer des solutions par avance afin de parer toute éventuelle chute du chiffre d'affaires, en d'autres mots ajuster le délai de réaction au délai de préavis. Le diagnostic par segment a pour objectif de repérer les attraits ou les inconvénients d'un segment. L'élément principal de l'analyse est la croissance du marché et son lien avec l'intensité capitalistique du segment. Plus cette intensité est forte plus la croissance appelle de lourds investissements et inversement. Stratégiquement, il s'agit donc de voir si la croissance du segment est génératrice de fonds et assez rentable pour que l'investisseur puisse récupérer sa mise.

Pour la sidérurgie, par exemple la croissance est un handicap parce qu'il faut investir chaque année plus que cela ne rapporte. De plus un segment très rentable ne le reste pas très longtemps car alors il attire de nombreux entrants. De même, l'analyse de l'intérêt réel de décisions touchant à des domaines aussi divers que la publicité ou le sponsoring et le choix des hommes en fonction des buts recherchés sont incontournables : entre un hypermarché et une entreprise de haute technologie,

LAVE-LINGE : LES CONTRAINTES DE LA CROISSANCE

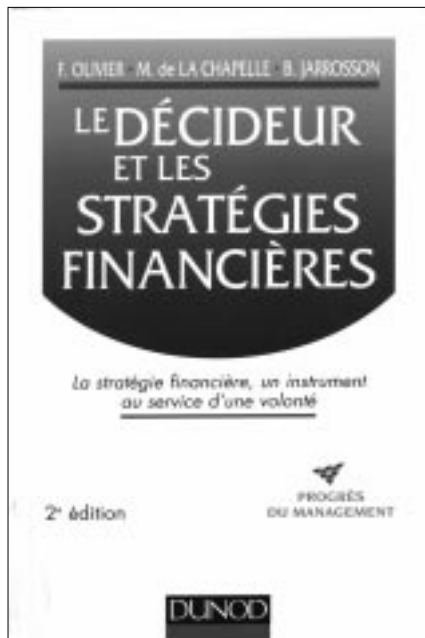
En 1950, on comptait une dizaine de fabricants de lave-linge sur le marché français. En 1970, ils avaient tous disparu ou été rachetés par de grands groupes. Et les dirigeants passés à la trappe. Pourquoi ? Parce qu'avec une croissance du marché de 25 % par an, il fallait investir pour suivre la cadence. Mais avec une rentabilité moyenne des capitaux propres de 10 %, impossible de s'autofinancer. Tant que l'actionnaire comblait la différence, tout allait bien. Mais quand il n'a plus voulu, les prix de revient se sont stabilisés autrement dit la mort à plus ou moins brève échéance. Ceux qui ont vendu à temps s'en sont plutôt bien sortis... Preuve que la croissance n'est pas toujours une aubaine.

le management est très différent. En d'autres termes, il ne faut pas oublier que la stratégie financière est au service de l'entreprise et comme telle, ne doit pas être déconnectée de son contexte réel.

La stratégie financière, une affaire de pouvoir

Le dirigeant doit être clair sur ses objectifs et en particulier connaître les enjeux de pouvoir et d'indépendance. C'est à cette condition qu'il pourra prendre les bonnes décisions.

Le pouvoir dans l'entreprise est un pouvoir partagé. Le pouvoir légal revient aux actionnaires qui désignent le dirigeant. Le pouvoir apparaît alors comme dépendant de la structure financière. Mais le management, le personnel et le client sont des forces qui comptent et le succès de l'entreprise dépend de la cohérence et de l'équilibre entre ces forces. La structure de l'actionnariat – un actionnaire majoritaire, un noyau dur ou un actionnariat dispersé – influe sur le fonctionnement de l'entreprise. Le



management n'est pas le même, les décisions entre le court terme et le long terme sont soumises à des pressions différentes. La stabilité est plus grande avec un actionnaire majoritaire que lorsque l'actionnariat est dispersé. Le dirigeant, pour être légitime et reconnu, doit pouvoir s'appuyer sur un bon équilibre des forces en présence et être capable de nouer des alliances avec des financiers et des industriels pour que les résultats de l'entreprise soient les meilleurs possibles. De bons résultats garantissent, en principe, son maintien. C'est pourquoi le diri-

geant doit être clair sur ses objectifs. Il doit en particulier être clair sur les grandes questions qui se posent à l'entreprise et qui ont des répercussions sur la stratégie financière : croissance ou indépendance, long terme ou court terme. La croissance de l'entreprise nécessite du capital et si la capacité d'autofinancement n'est pas suffisante, il faut ouvrir la porte à des investisseurs externes ce qui peut conduire à une perte d'indépendance, sauf à s'orienter vers des activités à faible intensité capitalistique. De même, l'arbitrage long terme/court terme a des conséquences stratégiques : faut-il investir ou distribuer des dividendes, en d'autres mots consommer ? Faut-il vendre l'entreprise quand une bonne offre se présente ou mieux vaut-il attendre dans l'espoir de plus gros gains ?

Stratégie financière et grille des métiers

La grille des métiers est un outil de connaissance de l'entreprise. Avant d'agir, il faut être clair sur la nature de son activité. Les deux paramètres principaux sont la différenciation et l'effet de volume. C'est dans ce cadre que doivent s'opérer les choix stratégiques.

La grille des métiers est un outil d'analyse par segmentation des activités à partir de deux para-

INTRODUCTION EN BOURSE

Avantages

- Rendre liquide le capital investi
- Financer l'entreprise sans être sous la dépendance exclusive des banques
- Permettre au dirigeant de réaliser des plus-values
- Intéresser les employés en leur réservant des actions à bon prix
- Notoriété et prestige

Inconvénients

- La gestion de l'entreprise doit être transparente
- La comptabilité doit être conforme aux normes définies par la COB.
- Valorisation réelle de l'entreprise vis-à-vis du fisc.
- La bourse apprécie difficilement la valeur de l'immatériel (savoir-faire, etc.)

Les rubriques «Les idées-clés» et «Le résumé» reflètent le plus fidèlement possible les idées et le cheminement de la pensée des auteurs de l'ouvrage original, sans interférence avec un quelconque avis critique. Ces rubriques, œuvres originales élaborées sous notre entière responsabilité, sont des résumés : il ne s'agit ni d'extraits ni de condensés de l'œuvre de Francis Olivier, Marc de La Chapelle et Bruno Jarrosson. Nous vous conseillons la lecture de l'ouvrage original.

mètres : l'acceptation par le client des différences de prix de vente et la sensibilité des prix de revient au volume. La différenciation consiste à créer une différence par rapport à la concurrence, dont la valeur vendue est supérieure au coût de production. Elle peut être quantitative et donc mesurable (une machine qui fonctionne incontestablement mieux que les autres). L'avantage est généralement de courte durée car la concurrence fait tout pour se mettre à niveau. La différenciation peut être qualitative (la machine ne fonctionne pas vraiment mieux mais elle est plus esthétique, plus pratique ou plus confortable...) Mais il faut savoir se renouveler. La différenciation peut être enfin liée à l'irrationnel, comme dans le cas des produits de luxe. Il suffit de penser au prix d'un crocodile sur une chemise de tennis... La rentabilité est bonne, mais la contrainte est de conserver la faveur du client. La différenciation peut être fatale à l'entreprise si la marge est inférieure à la différence de prix avec la concurrence ; en effet, si le concurrent parvient à se mettre à niveau, l'entreprise perd subitement un de ses atouts majeurs.

La sensibilité du prix de revient au volume dépend de trois facteurs. Primo, la technologie de fabrication induit en général un effet

d'expérience : l'augmentation de la production entraîne une meilleure maîtrise du savoir-faire et une jugulation des coûts. Secundo, le besoin en fonds de roulement négatif permet de profiter au maximum de la croissance parce que l'augmentation des ventes permet une augmentation de la trésorerie et des produits financiers correspondants, comme c'est le cas dans la grande distribution. Tertio, la taille de l'entreprise lui confère une puissance d'achat vis-à-vis de ses fournisseurs, l'autorisant à fortement négocier les prix, et même parfois à les fixer. La combinaison de ces trois facteurs permet une analyse par grille des métiers.

L'impasse concurrentielle caractérise les situations dans lesquelles il n'y a ni possibilité de différenciation, ni de sensibilité du prix de revient au volume. Dans ce cas, la seule stratégie est la gestion la plus stricte possible. Rien ne peut venir rattraper un éventuel dérapage. Si la gestion est mauvaise, l'entreprise s'effondre. Le métier est fragmenté quand la différenciation est forte et que l'effet de volume est peu important. C'est le cas de la haute technologie, de la formation, du conseil... Dans ces métiers, la gestion doit être rigoureuse parce que, même si la rentabilité est importante, les hommes

tendent à être de meilleurs créatifs que gestionnaires. La vigilance s'impose donc. L'objectif stratégique principal est de conserver cette différenciation, seul réel moteur de la croissance, ce qui peut passer selon les cas par des forts investissements en R&D (haute technologie) ou par de la communication externe (entreprise de luxe). Le métier concentré est celui où l'effet de volume est important et où la différenciation est difficile. Le meilleur exemple est celui de l'automobile. La vente dépend du prix. C'est sur ce segment que les questions financières sont les plus cruciales. C'est en effet le prix de revient qui est l'élément principal de la croissance. La contrainte pour l'entreprise est de suivre la croissance du marché et de ses concurrents, sous peine de ne plus être à la hauteur et de disparaître. Pour preuve, il y avait une dizaine de constructeurs automobiles français en 1950, il ne reste que Renault et PSA aujourd'hui. Le problème est de savoir quelle croissance financer et comment s'y prendre. Une augmentation de la capacité de production passe par une augmentation proportionnelle des immobilisations et du besoin de fonds de roulement. Pour que la structure financière reste saine il faut augmenter les capitaux permanents en s'autofinçant, en empruntant, suivant la capacité d'endettement, ou en faisant appel aux actionnaires. Il existe aussi d'autres moyens tels que l'appel à la sous-traitance; qui permet de faire supporter les investissements à d'autres, ou l'utilisation de nouveaux instruments financiers, tels que les prêts participatifs ou les certificats d'investissement. Reste enfin l'ouverture du capital à l'extérieur. Lorsque la croissance n'est pas de mise, la capacité d'investissement peut être supé-

		Effet de Volume	
		Peu	Beaucoup
Différenciation	Peu	impasse concurrentielle	métier concentré
	Beaucoup	métier fragmenté	métier spécialisé

rieure aux besoins. L'entreprise peut alors distribuer des dividendes ou tenter de grandir plus vite que le marché. Le métier spécialisé est celui où coexistent une forte différenciation et un effet de volume. Le cas typique est la micro-informatique : les prix baissent sans cesse (expérience) et les produits évoluent beaucoup (différenciation). Dans ce cas de figure tout est stratégiquement possible puisque le dirigeant peut jouer sur les deux tableaux à la fois. La contrainte est de toujours innover pour conserver la différenciation et anticiper la croissance pour être au niveau des concurrents et ainsi maintenir les avantages de volume.

Le financement du haut du bilan

L'entreprise a besoin de capitaux propres pour assurer sa croissance. Elle peut s'autofinancer, ouvrir son capital à des financiers, s'allier, ou aller en bourse. Les enjeux stratégiques ne sont pas les mêmes et le futur de l'entreprise dépend de ces choix.

Les capitaux propres doivent servir à financer les risques inhérents à la vie de l'entreprise et les emprunts les avances sur recettes. Dans un monde où la turbulence devient la règle, le recours aux capitaux propres représente de plus en plus un gage de sécurité et de bonne gestion. L'autofinancement, le recours aux établissements financiers, les stratégies d'alliance ou l'introduction en bourse sont autant de moyens pour y parvenir. L'autofinancement est une bonne stratégie car tant que les actionnaires sont d'accord, le management n'a pas besoin de faire appel à l'extérieur. C'est une garantie



d'indépendance. Cependant cette solution est limitée parce qu'en aucun cas cette capacité ne peut dépasser le ratio bénéfices nets/capitaux propres. Pour autant, il est bon de rappeler que bien souvent il est possible d'augmenter ce ratio en rationalisant les coûts, en améliorant les process et en mobilisant ses troupes. Mais lorsqu'il existe une réelle volonté de développement, il est souvent nécessaire d'ouvrir son capital. Le métier des établissements financiers consiste à prendre des participations majoritaires ou non, avec pour objectif final de les revendre pour réaliser des plus-values. Il est dès lors clair que leurs

attentes peuvent être en contradiction avec les objectifs de l'entreprise. C'est toujours une transition qui se finira par une cession à un industriel ou par une introduction en bourse. Cependant c'est un moyen évident de trouver des capitaux. Pour intéresser un investisseur, l'entreprise doit respecter des critères de plus en plus sévères. Elle doit être rentable, et avoir connu le succès. C'est un gage d'un éventuel succès futur. Le dirigeant doit avoir bonne réputation et inspirer confiance. Enfin, l'entreprise doit avoir une certaine taille, sinon c'est sans intérêt pour le financier. Une participation d'un million de francs demande presque autant de temps qu'une participation de cent millions. Vendre son entreprise à un industriel est un autre moyen de financer le haut du bilan. C'est souvent une opération traumatisante pour le dirigeant, et encore une fois, il est important qu'il soit clair sur ses objectifs personnels et sur le rapport qu'il entretient avec son entreprise. Dans la plupart des cas, l'acquéreur voudra prendre le management à son compte, et il s'ensuit une perte d'indépendance. Néanmoins, c'est une stratégie efficace : d'une part quand on ne possède pas les capitaux nécessaires à la croissance, ou pas assez

SIDEL, UN DÉVELOPPEMENT SUR UN MARCHÉ SPÉCIALISÉ.

Sidel est le leader mondial des machines pour bouteilles en plastique. Cumulant effet d'expérience et différenciation, Sidel a vu, entre 89 et 92, son prix de revient réel baisser de 20 %. Le marché étant en croissance de 20 % par an, Sidel prend des parts à ses concurrents alors que les prix de vente n'ont pas bougé, donc baissé effectivement de 10 % du fait de l'inflation. Le levier du prix de vente n'a donc pas été l'arme de la croissance. Sidel a préféré augmenter ses marges. L'arme a été la différenciation : nouveaux produits, qualité des services et écoute des clients.

vite en fonction des impératifs du marché et d'autre part parce que c'est un bon moyen de mettre en place des synergies. En ce sens la vente relève plus d'une stratégie d'alliance. L'introduction en bourse est une stratégie excellente pour une entreprise qui se développe parce que les critères des marchés boursiers, même s'ils sont brouillés par des réactions psychologiques, restent avant tout économiques et par conséquent stratégiques pour l'entreprise. De plus, la bourse est un instrument souple. D'une part, chacun peut sortir et entrer quand il le souhaite. D'autre part, il existe trois marchés sur lesquels les PME-PMI peuvent s'introduire, chacun avec leurs critères et leurs règles, ce qui augmente les chances de succès de l'introduction : l'OTC (marché non réglementé), le nouveau marché depuis 1996 et enfin le second marché. Le succès de l'introduction dépend de trois critères : l'entreprise doit avoir un projet de développement très attractif, posséder des infrastructures importantes pour accompagner le développement et enfin un management crédible voire un dirigeant charismatique. Bien sûr, l'introduction en bourse, s'il elle présente un certain nombre d'avantages, n'est pas sans inconvénients (voir encadré).

Quand l'entreprise ne cherche pas à financer le haut de bilan, mais qu'au contraire elle dégage des excédents, la croissance externe par acquisition ou fusion est un choix stratégique judicieux parce

qu'il présente de nombreux avantages. C'est l'indicateur Bénéfices nets/Capitaux propres qui est souvent le signal qui déclenche l'alliance, l'acquisition ou la cession. Si ce ratio est inférieur à la croissance du marché, c'est qu'il faut dépenser moins de capitaux, donc qu'il faut serrer la vis, s'allier ou se vendre. A l'inverse, un ratio supérieur indique qu'il existe une surcapacité de développement. Il est alors possible de s'agrandir soit en investissant en interne, soit en prenant des participations à l'extérieur. Mais la croissance externe présente tout de même quelques inconvénients : démotivation du dirigeant en place, différences de culture, accroissement des frais de structure et de la masse salariale...

La stratégie financière permet au décideur de distinguer les moyens des buts. Elle est l'essence de la stratégie de marché sans pour autant s'y substituer. En aucun cas elle ne doit effacer la part de risque que comporte toute conquête y compris celle de la demande.

D'après

Le décideur et les stratégies financières,

de F. Olivier,
M. de La Chappelle
et B. Jarrosson,
Dunod, mai 1997,
140 pages, 108 francs.

Pour commander le livre :

Envoyez votre commande sur papier libre accompagnée d'un chèque de 133 F (108 F + 25F pour frais de port) à :
BUSINESS DIGEST,
18 av. de la Cristallerie,
92316 Sèvres cedex.

Pour recevoir la liste des résumés déjà parus :

Par courrier, par téléphone ou par fax : BUSINESS DIGEST,
18 av. de la Cristallerie,
92316 Sèvres cedex.
Tél. : 01 46 23 02 02
Fax : 01 46 23 05 00
Le résumé : 50 F TTC

Pour vous abonner :

Envoyez-nous vos coordonnées accompagnées de votre règlement à :
BUSINESS DIGEST,
18 avenue de la Cristallerie,
92316 Sèvres cedex.
L'abonnement annuel : 3 300 F TTC (12 numéros)

LES MOTS DE L'AUTEUR

«Les réflexes de la stratégie financière doivent plutôt se concevoir comme un instrument du sens commun qui permet de juger de la pertinence d'une technique ou d'une autre dans une circonstance donnée. Le réflexe est la technique en situation. »

«Parmi les motivations pour créer et développer son entreprise, on trouve la volonté d'être son propre patron. Passer alors sous le contrôle d'un grand groupe n'est pas une démarche aisée. Elle est même souvent traumatisante.»

«La stratégie financière est un instrument au service d'une volonté. Elle ne dit pas le but mais seulement ce qui est possible dans une direction donnée. Mais dans la mesure où la stratégie financière s'occupe des moyens, elle donne un aperçu critique sur la pertinence des buts.»

POUR EN SAVOIR PLUS...

«**Gestion financière : de l'analyse à la stratégie**»,
Stéphane Griffiths et Jean-Guy Degos,
Éditions d'Organisation,
mars 1997,
224 pages, 145 francs.

L'ouvrage replace la stratégie et les décisions financières dans le contexte contemporain et présente un panorama des nouveaux instruments financiers destinés à gérer les risques de l'entreprise.

LE COMMENTAIRE

L'entreprise moderne doit se battre sur deux marchés en même temps : le marché des biens et des services et le marché financier (ou celui des ressources financières pour les entreprises non cotées). Si le premier, familier, concentre toutes les énergies, le second, souvent étranger, suscite généralement dédain ou méfiance, tout particulièrement en France.

Or, ne pas satisfaire les exigences de ses investisseurs est le signe tangible d'une position stratégique médiocre : une valeur de marché insuffisante s'explique par l'absence de véritables avantages compétitifs. C'est aussi un frein au développement de l'entreprise qui ne pourra pas avoir accès aux ressources financières qui, le cas échéant, pourraient être nécessaires. Réciproquement, l'indifférence financière fragilise la stratégie poursuivie et menace à terme la pérennité du management.

Même si l'on peut regretter la façon réductrice avec laquelle les auteurs présentent parfois ces thèmes essentiels pour les directions générales, l'un des mérites de cet ouvrage est de rappeler quelques concepts simples dont la négligence a souvent entraîné des catastrophes.

Il est tout d'abord indispensable de comprendre les liens entre finance et stratégie. À force de trop s'y attacher, les auteurs, en réalité, se consacrent davantage aux principales problématiques stratégiques de l'entreprise qu'aux stratégies financières proprement dites. Ensuite, il ne faut pas vivre au-dessus de ses moyens. Calculer à partir de quelques indicateurs clés de la

**par Jean-Florent
Rérolle**

Associé du Cabinet
Ernst & Young,
département Corporate Finance

gestion d'une entreprise (marge économique, rotation des actifs et levier financier), le retour sur les capitaux propres doit faire l'objet d'une attention toute particulière car il permet d'imprimer à l'entreprise une croissance plus ou moins forte. Les auteurs font ainsi appel à un modèle, celui de la croissance soutenable, qui, malgré son âge (apparition au début du siècle), conserve toute son actualité. Enfin, le caractère salutaire du contrôle exercé par le marché financier est fortement souligné. Cette position qui vient en écho des débats sur le «corporate finance» est importante. Si le succès d'une entreprise sur son marché dépend de la satisfaction de ses clients, la réussite financière dépend de celle de ses investisseurs. Dans la mesure où l'entreprise doit exceller sur les deux marchés pour asseoir ses performances à long terme, la présence d'investisseurs professionnels constitue une formidable pression sur le management.

On regrettera cependant la vision trop comptable de ce livre. Déjà sensible dans l'utilisation d'un modèle de croissance soutenable simplifié – qui, curieusement, passe totalement sous silence la politique de dividendes de l'entreprise – et dans la quasi occultation du concept du coût des

fonds propres, elle se manifeste particulièrement dans les pages consacrées à l'évaluation. Dans la perspective d'une reconnaissance du marché financier, de sa logique et de ses contraintes, la valeur de l'entreprise représente l'indicateur clé que tout manager doit connaître, comprendre et maîtriser grâce à une gestion adaptée. Cette dimension est traitée de manière pour le moins surprenante dans la mesure où les auteurs récusent implicitement l'ensemble des méthodes modernes, pour leur préférer des approches exclusivement comptables et historiques. En réalité, la valeur de l'entreprise dépend avant tout de l'aptitude future de son management à mettre en œuvre des actifs (actuels ou futurs) dont la rentabilité est supérieure aux exigences des investisseurs qui en ont permis le financement.

Le raisonnement financier moderne s'appuie dès lors sur des concepts d'actif économique, de gestion des capitaux investis, de coût du capital, de profit économique, de cash-flows, ou encore d'options réelles que le management pourra exercer si les conditions du moment lui sont favorables. Avec l'apparition d'un capitalisme d'investisseurs, la maîtrise de la dimension financière devient l'un des enjeux essentiels du management de demain.

Jean-Florent RÉROLLE