

**Patrick GILORMINI & Eric GRIETTE (pole 8 –ISBO)**

**Les décisions d'investissements des entreprises multinationales dans un contexte d'incertitude**

La problématique à laquelle nous nous attachons est la suivante : *Dans quelle mesure les entreprises sont-elles en capacité de concevoir et de mettre en place des dispositifs permettant de réduire l'incertitude ?* Nous analysons le cas des décisions d'investissement que sont amenées à prendre les entreprises multinationales pour assurer leur pérennité. La décision d'investir notamment dans des pays émergents comporte non seulement des risques pour l'entreprise (financiers, commerciaux, technologiques) mais aussi nombre d'incertitudes.

Nous distinguerons dans un premier temps la notion d'incertitude de celle de risque. La littérature économique indique que nos connaissances sont souvent largement insuffisantes pour déterminer les probabilités des différents événements possibles. Elle souligne également que le cas extrême de l'incertitude radicale s'identifie à l'ignorance, à l'absence de base scientifique sur laquelle construire un calcul probabiliste. Cette situation entraîne alors des comportements mimétiques. L'économie évolutionniste montre dans quelle mesure les routines et les règles fournissent aux décideurs des repères partagés permettant de domestiquer l'incertitude liée à la complexité et à la nouveauté d'une situation. Enfin les choix des agents économiques reposent également sur des « anticipations fictionnelles » ou projectives, qui en créant des images de l'état futur du monde permettent de faire face à l'incertitude. En seconde partie nous illustrerons les approches précédentes dans le cadre du choix d'investissement des entreprises. La décision d'investir relève d'un calcul de la valeur actuelle nette du projet, permettant de déterminer une éventuelle création de valeur. Tout repose sur l'anticipation des cashflows, leur probabilisation et leur actualisation. En revanche le contexte dans lequel s'inscrivent les décisions d'investir dans les pays émergents bascule dans l'incertitude. Comment anticiper des futurs cash-flows devenus très aléatoires et comment choisir le taux d'actualisation ? Certaines entreprises n'hésitent plus à parler de « planches pourries » et rechignent de plus en plus à investir dans les pays émergents.

Mots clé : incertitude, risques, routines, investissement à l'étranger (IDE), cash-flows, géopolitique.

## **PARTIE I : QUELQUES CONTRIBUTIONS SUR LE RISQUE ET L'INCERTITUDE DANS LES THEORIES ECONOMIQUES**

### **1. L'incertitude selon Knight et Keynes**

Les conceptions de l'incertitude développées par Knight et Keynes récusent l'hypothèse d'omniscience dont sont dotés les agents par la théorie néoclassique et soulignent les difficultés de la connaissance et de la prévision que rencontrent les individus face à la complexité, à la nouveauté ou à l'existence d'aléas<sup>1</sup>. Ils admettent qu'en incertitude le calcul ne peut suffire à guider l'action. Les décideurs en contextes incertains sont donc pris en tension entre deux pôles :

- Expliquer rationnellement son action par ses objectifs et par le calcul
- Se comporter en se fiant à son intuition pour Knight, aux anticipations et opinions dominantes pour Keynes.

**Frank Knight** (1885-1972) introduit une différenciation entre risque et incertitude. Il part de l'observation que nos connaissances sont souvent largement insuffisantes pour déterminer les probabilités des différents événements possibles. On parle d'incertitude lorsqu'une telle quantification objective des probabilités est impossible. L'exemple classique correspond au jeu consistant à offrir un prix au joueur qui tire une boule blanche d'une urne, sans dire a priori la proportion de boules blanches et noires contenues dans celle-ci. L'incertitude peut même être qualifiée de radicale lorsqu'on est incapable d'établir la liste des événements possibles liés à un aléa. Ainsi peut-on parler de risque pour un investisseur qui achète des actions, ou pour un assureur qui offre une couverture contre les accidents automobiles. Tandis que le problème de l'effet de serre, des organismes génétiquement modifiés ou de l'exploration spatiale représentent des situations d'incertitude, voire d'incertitude radicale. La plupart des outils de gestion ont été développés pour gérer les risques, la crise sanitaire du coronavirus montre un exemple de décisions à prendre dans un contexte d'incertitude radicale. Une situation incertaine est considérée comme unique et n'est pas réductible à un groupe de cas similaires, elle n'est donc pas probabilisable (Knight, 1921). La prévision repose alors sur deux exercices distincts de jugement :

---

<sup>1</sup> Hasard favorable ou, plus souvent, défavorable ; incertitude due au hasard.

- Former une estimation ou un jugement personnel qui s'appuie sur l'expérience personnelle ou relève de la pure intuition<sup>2</sup> ;
- Mesurer la validité du jugement effectué, en regard du degré de confiance que l'individu porte à son estimation.

Chez Knight, les situations singulières ne permettent pas l'usage de probabilités. Il s'agit de situations inclassables soit parce qu'elles sont inédites, en raison d'éléments nouveaux dont on ignore les propriétés, soit parce qu'elles sont complexes et mal structurées. La singularité n'est toutefois pas un obstacle à la prévision mais exclue qu'elle s'appuie seulement sur des modèles probabilistes. Face à une situation singulières les agents sont pris en tension entre :

- Le besoin de se référer à des catégories générales, ce qui conduit à simplifier, en privilégiant des caractéristiques connues permettant une description et une prévision objectives,
- L'intérêt de saisir cette singularité ce qui exige de percevoir des traits nouveaux et de privilégier la complexité en pensant ensemble des données hétérogènes

Pour Knight l'incertitude est saisie positivement comme une ouverture sur des mondes possibles. En effet incertain n'est pas synonyme d'arbitraire et n'entraîne ni un comportement irrationnel ni un comportement mimétique ayant des conséquences néfastes. En situation de risque la décision résulte d'un calcul. En situation d'incertitude le registre d'action est différent ; Knight met en avant la capacité de l'agent économique à formuler un jugement en contexte incertain. Celui-ci développe une connaissance pratique basée sur l'expérience qui guide son action. C'est la confiance éprouvée vis-à-vis de cette connaissance pratique qui guide son action. Le principe cognitif à l'œuvre étant l'intuition Le traitement de l'incertitude repose sur un exercice de jugement basé à la fois sur l'expérience et l'intuition.

Comme Knight, **John Maynard Keynes** (1883-1946) considère que l'incertitude ne peut pas être réduite à une affaire de probabilité. La réflexion de Keynes sur les probabilités conduit à distinguer deux dimensions dans un jugement sur une éventualité : 1) la possibilité d'apparition de cette éventualité ; 2) la confiance que le décideur place dans cette conjecture, ce degré de confiance dépendant de la quantité et de la qualité des informations disponibles. Il met en avant la difficulté, voir l'impossibilité de formuler des prévisions, en raison du manque de connaissances. Dans le cas extrême, l'incertitude radicale s'identifie à l'ignorance, à l'absence

---

<sup>2</sup> Intelligence rapide et complète d'un problème, d'un être, d'une situation, sans recours aux opérations logiques et discursives.

de base scientifique sur laquelle construire un calcul probabiliste. Ainsi l'absence de fondement scientifiques sur lequel construire le calcul probabiliste du prix du pétrole dans vingt ans nous place dans une situation d'ignorance et d'incertitude. En revanche, pouvoir calculer la chance de gagner à la roulette range cette éventualité dans la catégorie du probable et non de l'incertain. Keynes émet l'idée d'un continuum entre le risque et l'incertitude. Dans de nombreuses situations, la prévision se forme en partie, à partir de l'observation passée de régularités susceptibles d'être captées par des probabilités.

L'incertitude participe chez Keynes d'une vision novatrice des questions macro-économiques. Pour lui dans une économie monétaire la variation des vues sur l'avenir peut influencer sur le volume actuel de l'emploi et non sur sa seule orientation (Keynes, 2017). Il souligne le rôle majeur des anticipations et, avec elles la capacité du futur à influencer sur le niveau actuel de l'activité économique et de l'emploi. La monnaie relie en effet le présent et le futur. Elle permet d'attendre, de reporter des décisions et est d'autant plus recherchée que la situation est troublée. Elle apporte de la sécurité et aide à supporter l'incertitude. La possession de la monnaie apaise notre inquiétude et la prime que nous exigeons pour nous dessaisir de la monnaie est la mesure du degré de notre inquiétude. Le taux d'intérêt récompense non pas l'épargne mais notre renonciation à la liquidité. La rémunération exigée pour acheter des actifs moins liquides que la monnaie (prime de liquidité) dépend du degré de confiance que chaque personne place dans ses conjectures. La prime de liquidité traduit les deux composantes du jugement en incertitude que sont (1) l'anticipation et (2) la confiance du décideur dans cette anticipation. Les taux d'intérêts observés ne sont pas une moyenne calculée à partir d'opinions individuelles dispersées, ils reflètent une opinion dominante. Le taux d'intérêt est au plus haut degré un phénomène conventionnel car sa valeur effective dépend en grande partie de sa valeur future telle que l'opinion dominante estime qu'on la prévoit. « Un taux d'intérêt quelconque que l'on accepte avec une foi suffisante en ses chances de durée durera effectivement » (Keynes, 2017, p. 219) Ainsi le taux d'intérêt établi par convention stabilise les anticipations. Sans une vision du futur largement partagée, la coordination serait très difficile et la décision très fragile. L'ancrage conventionnel permet que l'incertitude ne soit pas nécessairement préjudiciable au fonctionnement de l'économie.

L'incertitude ouvre la voie à des comportements d'imitation des autres en pensant qu'ils sont mieux informés que nous. Le mimétisme est associé chez Keynes aux difficultés de la prévision. C'est ainsi qu'en matière d'évaluation du cours des actions Keynes distingue :

- Le comportement d'entreprise qui s'attache à évaluer le rendement escompté des capitaux pendant toute la durée de l'investissement (somme de la valeur actualisée des cash-flows anticipés)
- Le comportement de spéculateur où l'investisseur, négligeant sa propre opinion, s'intéresse uniquement aux anticipations des autres intervenants sur le marché financier.

Pour Keynes, le mimétisme face à l'incertitude se justifie de deux façons :

- ◆ Si l'investisseurs est susceptible d'avoir besoin de liquidités, dans le court terme et donc de revendre ses actifs, il est de son intérêt de se conformer à l'opinion moyenne du marché ;
- ◆ Comme la prévision à long terme est un exercice difficile, voire impossible, il est préférable de se comporter en « spéculateur ».

La spéculation chez Keynes ouvre sur un comportement mimétique qui ne consiste pas à copier le comportement d'autrui mais à deviner ses anticipations pour prévoir les retournements du marché. Il utilise la métaphore du concours de beauté pour illustrer le fonctionnement du marché boursier. Gagne celui qui a voté pour le plus beau visage, c'est-à-dire le visage qui a reçu le plus de suffrages. Un joueur n'a pas intérêt à voter selon son propre goût mais pour ce qu'il estime le goût moyen. Le processus est le même pour tous les joueurs de sorte que le référent n'est pas le goût moyen, c'est-à-dire la moyenne statistique des goûts individuels, mais le goût commun, c'est-à-dire le résultat des anticipations individuelles. Le goût commun, qui transposé aux questions financières est l'opinion du marché, est construit à partir d'un jeu spéculaire de devinettes où chacun anticipe ce que l'autre anticipe. Le prix d'un titre est déterminé non pas sur des fondements objectifs ou leur valeur intrinsèque mais sur les perceptions qu'en ont les autres acteurs du marché. Pour Keynes, l'incertitude entraîne un mimétisme ayant des conséquences néfastes comme les vagues de spéculations et leurs conséquences sur la vie économique.

## **2. Les apports de l'économie évolutionniste**

### **a. Le rôle des routines**

De nombreux économistes mettent en avant le rôle des institutions (normes, règles, conventions) dans la réduction de l'incertitude parce qu'elles guident les comportements et, en les délimitant, aident à prévoir comment se comporteront les autres. Les institutions réduisent

l'incertitude, en la domestiquant, et aident à agir raisonnablement, c'est-à-dire d'une façon qui n'est pas irrationnelle. L'économie évolutionniste admet que les acteurs s'accommodent de l'incertitude et reprend l'hypothèse de la rationalité limitée<sup>3</sup>. Le projet des économistes évolutionnistes est de construire une alternative à la théorie néoclassique. Ceux-ci considèrent que, du fait de la complexité de l'environnement, les agents économiques n'ont pas devant eux l'éventail des possibilités pour effectuer leurs choix et s'appuient sur des routines conçues comme une aptitude à exécuter une action répétée, dans un contexte donné. Les façons routinières d'exécuter des tâches ou de prendre des décisions évitent — pour le meilleur ou pour le pire — de s'interroger longuement sur le comportement à privilégier et réduisent l'espace des conduites possibles. Elles conduisent à négliger, dans les situations banales et répétitives, la possibilité que surviennent des aléas perturbateurs. Ainsi, les routines domestiquent l'incertitude. Complexité et nouveauté de la situation et évolution aléatoire des routines et des techniques demeurent toutefois des sources majeures d'incertitude. Cette conception des routines repose sur deux référents théoriques : 1) les « habits » (coutumes, normes, habitudes) qui prolongent une tradition sociologique et évolutionniste amorcée par Thorstein Veblen ; 2) les heuristiques (les processus mentaux de résolution d'un problème qui en captent la structure et conduisent à se focaliser sur une réponse possible, au lieu d'envisager toutes les possibilités) qui renvoient aux travaux de Herbert Simon et à l'intelligence artificielle. Pour les évolutionnistes, chaque agent opère une sélection parmi les règles, d'où émergent un nombre limité de routines. Si l'on suppose qu'il agit au sein d'une organisation, alors son comportement est largement prédéterminé. S'il est en position d'offreur ou de demandeur sur un marché, alors il détient un répertoire personnel de routines.

### **b. L'apprentissage organisationnel**

Sur le plan microéconomique, l'économie évolutionniste apporte des éclairages importants sur les processus par lesquels les entreprises s'adaptent et évoluent au travers des mécanismes d'apprentissage organisationnels. Dans les travaux de **Nelson et Winter** (1982) le concept de routine occupe une place centrale. Une routine peut être individuelle, elle se définit alors comme une prédisposition à adopter certains comportements de manière plus ou moins automatique.

---

<sup>3</sup> Idée selon laquelle la capacité de décision d'un individu est altérée par un ensemble de contraintes comme le manque d'information, des biais cognitifs ou encore le manque de temps. Dans cette optique, les décideurs ont tendance à choisir des solutions satisfaisantes plutôt qu'optimales. (Herbert Simon, 1947)

Une routine peut également être organisationnelle, elle s'interprète alors comme un répertoire de compétences collectives que l'organisation peut actionner là encore de manière quasi-automatique. Nelson et Winter dans leur ouvrage de 1982 (*An Evolutionary Theory of Economic Change*) font des routines l'équivalent du gène au niveau économique. Les travaux mobilisant la notion de routine organisationnelle développent une importante réflexion sur les capacités d'adaptation des différentes formes organisationnelles, sur la nature des mécanismes permettant le changement dans les entreprises ou encore sur les facteurs de performance organisationnelle.

Les routines sont un élément essentiel de l'évolution de la firme qui interagit avec d'autres dimensions comme la pression concurrentielle, la politique de R&D et d'innovation, les relations entre employeur et employés, les ressources humaines, etc. Elles peuvent diminuer l'incertitude ou, au contraire, amorcer une reconfiguration des compétences existantes car elles ne sont pas simplement des « garde-fous » organisationnels amortissant les risques des firmes. Pour Nelson et Winter [1982], la routine, définie comme la mémoire organisationnelle, apparaît alors comme un mécanisme de rationalité satisfaisante permettant aux firmes de s'adapter et de survivre sur le long terme. La notion de routines a connu un regain croissant d'intérêt avec la parution de l'article de Martha Feldman (2000) soulignant le changement comme partie intrinsèque de ce concept et relançant ainsi l'intérêt d'observer les conditions d'une potentielle inertie au sein des organisations. Toute une série de travaux empiriques ont ainsi eu pour objectif de montrer les implications du changement organisationnel et le contexte dans lequel celui-ci peut être viable sur le long terme.

La notion de routine organisationnelle, pilier de l'édifice évolutionniste, est une source à la fois de stabilité et de changement organisationnel. L'idée de changement est difficile à admettre car, de manière littérale, les routines sont considérées comme un processus répétitif et automatique ne demandant pas de délibération de la part des individus. Il est ainsi usuel d'opposer le terme de « routines » à celui d'« innovation ». Néanmoins, cette opposition est loin de traduire la réalité organisationnelle sous-jacente. Les routines évoluent selon diverses pressions internes ou externes et créent des points focaux sur lesquels les membres de l'organisation se mettent d'accord pour organiser leur travail ou leur activité. Elles constituent d'immenses répertoires de connaissance organisationnelle mobilisables à tout instant. Nelson et Winter insistent sur le fait que les routines sont à la fois ce stock de connaissance et la mobilisation de ce dernier dans une activité donnée. En 1982, ils définissent les routines comme la mémoire organisationnelle et le « répliqueur », c'est-à-dire une forme d'ADN organisationnel permettant aux routines les plus

adéquates de se diffuser à l'intérieur et à l'extérieur de l'organisation. Cette métaphore fut, par la suite, abandonnée à cause de ses ambiguïtés potentielles.

Après la parution de l'ouvrage de Nelson et Winter, la notion de routines a suscité un regain d'intérêt mais aussi de vifs débats sur son contenu et ses pourtours. Pour certains, les routines sont des *dispositions* de l'organisation mobilisées dans un contexte répétitif et non simplement des *comportements* (Hodgson, 2004). Dans ce cadre, « la routine est une *capacité* exécutée lors d'une mise en œuvre répétée et dans un *contexte* particulier, *apprise* par l'organisation pour faire face à des *pressions sélectives* » (Cohen M. &, 1996). Ce ne sont pas de simples pratiques organisationnelles appliquées de manière universelle, mais des capacités à mettre en œuvre des réponses appropriées dans un environnement singulier. Les routines ne sont pas figées dans le marbre mais répondent à une logique d'adéquation face à un contexte. Leur mécanisme de changement est réel mais non constant. Certaines procédures organisationnelles ont ainsi besoin d'être stabilisées, voire figées, pour éviter de réinventer la roue et de perdre en efficacité. On imagine mal, dans le transport aérien par exemple, des routines d'enregistrement des bagages différentes à chaque fois ou des procédures d'embarquement qui ne seraient jamais identiques. Sur longue période, ces routines évoluent avec l'arrivée des nouvelles technologies, la multiplication des capacités de transport, l'apparition de nouvelles compagnies, la formation du personnel... Il existe ainsi des micro changements conjointement avec la perception d'une procédure stabilisée sur courte période. Le prisme est lié à la nature de l'observation réalisée et à l'horizon temporel sur lequel on s'appuie. En bref, le changement est inhérent aux routines mais certaines mutations peuvent passer inaperçues.

### **c. Propriétés des routines**

*Connaissance procédurale.* – Les routines s'appuient sur de la connaissance procédurale, c'est-à-dire de la connaissance non abstraite et spécifique qui enregistre des savoir-faire. Cette connaissance s'oppose à la connaissance déclarative, c'est-à-dire liée aux faits généraux et/ou aux lois scientifiques. Les psychologues qui ont travaillé sur cette question ont montré que ces deux formes de connaissance étaient étroitement liées et interdépendantes. À la base de tout mécanisme d'apprentissage, il y a conversion graduelle d'une connaissance déclarative en connaissance procédurale et inversement. Les travaux pionniers de Cohen et Bacdayan (1994) ont représenté l'émergence de ces processus au niveau interindividuel et d'autres chercheurs ont dévoilé la présence de cette connaissance procédurale au sein des organisations.



*Degré d'automatisme.* – La mise en œuvre d'une capacité et sa répétition engendrent un certain niveau de performance. Cette relative automatisme repose toutefois sur un processus d'apprentissage. En effet, avant d'apprendre à conduire un véhicule, tout individu passe un temps important à enregistrer des automatismes qui ne sont pas innés. Une fois ces mécanismes acquis, l'apprentissage se stabilise, les mécanismes de délibération au niveau des individus sont moindres et l'énergie peut être mobilisée ailleurs. Il en découle que les automatismes cognitifs sont appris et motivés. Cette détermination est la clé de tout apprentissage et, *vice versa*, de tout désapprentissage. (Lazaric, 2010)

Par conséquent, au niveau des organisations, certaines procédures organisationnelles apprises peuvent se figer si elles ne sont pas remises en cause. Les individus au sein des organisations peuvent ainsi manquer de motivation, mais aussi de temps et de ressources, pour mettre en œuvre un changement. Le caractère relativement automatique des routines n'est pas sans poser problème. Les individus ont parfois de grandes difficultés à se défaire de certaines compétences collectives exécutées de manière répétée. Leur bonne volonté ne suffit pas toujours pour se débarrasser de certains modèles d'activité récurrents acquis dans certains types d'organisations.

Processus récurrent impliquant plusieurs personnes. – Les routines ne sont pas simplement exécutées au niveau individuel mais impliquent une interaction avec d'autres individus. Contrairement aux habitudes au sens de T. Veblen, les routines mobilisent des compétences collectives et divers artefacts (règles organisationnelles ou système technique). Elles s'inscrivent dans un contexte organisationnel avec des ressources spécifiques et des structures propres. Ainsi, elles mettent en œuvre une coordination organisationnelle pour atteindre une certaine efficacité.

*Coordination organisationnelle.* – La coordination est la clé de voûte des routines. Dans l'ouvrage de Nelson et Winter, les routines reposent initialement sur la notion de trêve organisationnelle, zone où les conflits doivent être temporisés pour que les rouages organisationnels ne soient pas grippés. En effet, la firme, dans l'approche de Cyert et March, repose sur une coalition politique entre différents groupes. Nelson et Winter ont réinterprété cette idée en soulignant que les conflits, s'ils existent, doivent être délimités sous peine de rendre la firme incapable de maintenir un degré minimal de routinisation pour stabiliser les compétences individuelles et collectives. Il existerait ainsi une trêve organisationnelle pour atteindre un certain niveau de performance dans l'exécution des routines. Cette dimension n'est pas sans poser problème car elle implique un gel nécessaire de la variable sociale.

*Capacité organisationnelle.* – Les routines sont le premier fondement nécessaire à l'ossature de la firme. Elles s'appuient sur des compétences et des connaissances individuelles qui sont orchestrées au niveau organisationnel. Par ailleurs, la firme recèle une multitude de routines : routines d'embauche, routines de la comptabilité, routines de production, routines de lancement des nouveaux produits... Toutes ne sont pas au même niveau et ne concernent pas les mêmes compétences. Les routines comptables sont à un niveau plus répétitif et incluent des normes nationales et des règles qui façonnent son contenu. La routine de développement des nouveaux produits intègre divers niveaux de routinisation, entrecoupés de périodes d'incertitude plus ou moins élevée et de procédures très coordonnées.

Certaines routines correspondent à des capacités organisationnelles, c'est-à-dire qu'elles relèvent d'un niveau de décision stratégique plus ou moins avancé. Ces capacités rétroagissent avec les compétences individuelles et les routines organisationnelles de la firme. Plus spécifiquement, ces capacités organisationnelles (*organizational capabilities*) se définissent « comme un haut niveau de routines (ou même un ensemble de ces dernières) qui, avec la mise en œuvre de divers *inputs*, confère à l'organisation un éventail de décisions et d'options managériales pour produire des *outputs* d'un genre spécifique » [Winter, 2003, p. 991].

Ce sont donc des routines d'un niveau  $N + 1$ , alors que les routines sont le niveau  $N$  et les compétences individuelles le socle  $N - 1$ . Cette typologie est bien sûr une visualisation de la firme car il existe des interactions permanentes entre ces divers niveaux (niveau individuel, organisationnel et stratégique). Ce qu'il faut retenir ici, c'est l'existence des capacités organisationnelles qui s'appuient sur des routines et tentent de coordonner ces dernières. Les travaux empiriques ont pour objet de clarifier ces niveaux et de souligner les facteurs interagissant sur leur création.

Face à l'incertitude, les entreprises développent des routines qui sont au niveau de la firme l'équivalent des savoir-faire des individus. Ces compétences se divisent en sous-compétences multiples. Il en résulte que la firme est dotée d'un répertoire de réponses ; et la capacité de l'acteur à choisir dans son répertoire les bonnes réponses est elle-même un élément de savoir-faire. L'idéal serait que face à une situation quelconque, les réponses soient produites de manière quasi-automatique c'est le pari de l'intelligence artificielle. Etant donné les limites cognitives de l'individu et le caractère complexe des interactions entre les comportements des individus, une entreprise ne peut survivre que si elle dispose en son sein, dans ses « gènes » des routines nécessaires pour faire face aux changements de son environnement. Face à l'incertitude il est important qu'elle ait pu développer un large éventail de routines résultant d'un ensemble

d'apprentissages qui finissent par consolider des formes de réponses qui incluent de larges domaines de connaissances tacites. Bien formés et entraînés les agents puisent spontanément dans le répertoire des réponses dont ils disposent pour fournir une réponse correcte sans être nécessairement capables d'expliquer ni leurs choix, ni en quels savoirs particuliers ces choix consistent. Les acteurs ne sont ni de parfaits optimisateurs et calculateurs, mais ils fonctionnent en suivant des routines fruits de l'expérience antérieure.

### 3. Les anticipations fictionnelles

Les organisations font face à l'incertitude non seulement en s'appuyant sur des routines, habitudes et heuristiques, mais réagissent aussi en créant des images de l'avenir qui servent à orienter les décisions. La prise de décision d'acteurs intentionnellement rationnels est ancrée dans des fictions. La "fictionnalité" dans l'action économique vient du fait que l'esprit du décideur est habité par un état futur imaginé du monde et les croyances dans les mécanismes causaux menant à cet état. Motivés dans leurs actions par le futur qu'ils imaginent les acteurs organisent leurs activités en fonction de ce futur. C'est sur la base de ces représentations mentales qu'ils organisent et planifient leurs activités. Ces représentations ne se limitent pas à la réalité empirique, les anticipations fictives sont aussi une source de créativité dans l'économie. La fictionnalité ouvre une voie vers la compréhension des fondements microéconomiques de la dynamique de l'économie. Les anticipations fictionnelles sont des images contingentes de l'avenir, des représentations de ce à quoi il pourrait ressembler, ainsi que des processus et décisions qui y conduiront (Beckert, 2016). Ces futurs imaginés servent de « substituts » au sens où ils permettent aux acteurs de prendre des décisions *comme si* le futur allait prendre la direction supposée. Pour cela, encore faut-il que les acteurs soient convaincus par ce récit. Il doit leur sembler plausible, mais pas nécessairement exact.

Les anticipations fictionnelles sont liées à l'état d'incertitude au sens de Frank Knight (1921). Par exemple, le fait d'avoir une chance sur six de tomber sur un quatre en lançant un dé n'est pas une anticipation fictionnelle. Penser que dans dix ans, nous serons conduits par des voitures autonomes en est une. La notion d'anticipation fictionnelle s'oppose à la théorie économique des anticipations rationnelles. Contrairement à ce qu'avance cette théorie, les anticipations ne sont pas déterminées par l'utilisation optimale d'une information parfaite et complètement disponible.

Les anticipations fictionnelles sont des représentations d'états futurs du monde et de relations causales qui viennent éclairer les prises de décision des acteurs. Le terme est directement lié à la notion d'incertitude et à la vision du futur comme ouvert, c'est-à-dire comme permettant différentes possibilités dont l'occurrence effective ne peut être prévue. Le terme fictionnel ne signifie pas que les décisions des acteurs économiques reposent sur des imaginaires débridés qui n'auraient pas pour fondement l'analyse minutieuse de la réalité. Au contraire, l'usage de ce terme est une manière de prendre au sérieux les conditions épistémologiques dans lesquelles les décisions sont prises en situation d'incertitude. Si nous partons du principe que le futur n'est pas l'ombre statistique du passé – du fait de l'irruption permanente de nouveautés –, il en résulte qu'on ne peut pas savoir, même en termes probabilistes, à quoi ressemblera l'avenir. De ce constat découle une question : comment conceptualiser les décisions prises dans de telles conditions ? Les acteurs sont très soucieux des conséquences de leurs décisions et veulent éviter de se tromper. Il n'y a cependant pas de moyen déterministe et rationnel de savoir quel est le bon choix. Jens Beckert défend la thèse selon laquelle dans ces conditions, la meilleure façon d'envisager les anticipations est de les considérer comme fictionnelles. Elles créent une réalité qui leur est propre, une image de l'état futur du monde. Si les acteurs sont convaincus de la véracité de cette image, si elle leur paraît crédible, ils agissent « comme si » l'image conçue était véritablement l'état futur du monde. Cela ne signifie pas que les acteurs ne vont pas très scrupuleusement étudier la situation. De fait, ils essaient de rassembler toute l'information pertinente qu'ils peuvent recueillir afin de prendre les meilleures décisions possibles. Cependant, si le futur est incertain en raison de son ouverture, les acteurs ne peuvent jamais savoir, même pas en termes probabilistes, si leurs considérations sont correctes ou complètement fausses. Cela ne peut être connu que de manière rétrospective, et encore. (Beckert, 2018)

Les marchés financiers sont particulièrement propices à l'éclosion d'histoires concernant de futurs développements. Le poids des anticipations fictionnelles sur les marchés financiers peut être envisagé comme une réponse au haut niveau d'incertitude qui y prévaut. Les histoires qui influent sur les marchés proviennent de puissants investisseurs, d'analystes financiers, d'économistes ou de banques centrales et de hauts fonctionnaires du Trésor. Ces acteurs façonnent les anticipations à travers les portraits qu'ils dépeignent de la situation économique actuelle et de son futur développement.

Les anticipations fictionnelles influencent la confiance des investisseurs dans le développement du marché dans une certaine direction et ainsi influencent les décisions relatives en termes

d'investissements. Les stratégies d'investissements sont par exemple porteuses d'une histoire de croissance qui comporte des éléments prophétiques. Les histoires qui circulent font évoluer les marchés en influençant la demande et les prix. Les anticipations fictionnelles fournissent des motifs aux décisions d'investissement dont le succès est incertain. Les histoires cependant ne créent pas uniquement de la richesse mais peuvent aussi la détruire : « la crise asiatique » de 1997 était initialement une « crise Thaï ». Les investisseurs ont pris la crise thaïlandaise pour le signe de difficultés potentielles dans d'autres pays asiatiques. Cette opinion s'est forgée sur les marchés financiers en dépit de fondements économiques très différents dans ces pays. En retirant les fonds investis dans d'autres pays comme la Corée, les investisseurs ont engendré les difficultés prédites par l'histoire. (Callon, 1998)

Les futurs imaginés jouent un rôle omniprésent dans tout ce que font les organisations. Qu'il s'agisse de la planification financière, du développement de stratégies, de la commercialisation de produits, du développement de nouvelles technologies ou d'investissements dans de nouvelles entreprises, les décisions doivent s'accommoder de l'incertitude des résultats futurs. À bien des égards, cet objectif est atteint par le développement d'images de l'avenir sur la base desquelles les organisations agissent "comme si" ces images étaient effectivement des représentations du futur présent.

Si nous considérons les organisations du point de vue des futurs imaginés et les instruments utilisés pour les créer, leur omniprésence devient évidente. De manière globale, les organisations peuvent être analysées comme étant coordonnées au moyen de futurs imaginés et comme exerçant leur pouvoir à travers eux. Les organisations sont avant tout des moteurs de l'imagination, des concepteurs de l'avenir qui exercent leur pouvoir sur le monde social à travers leur influence sur l'imagination de leurs propres membres et des parties prenantes extérieures. Les organisations rassemblent les ressources et l'expertise nécessaires pour développer des récits de l'avenir, pour tester ces imaginaires, et pour contraindre les acteurs de leur environnement à aligner leurs attentes et leurs actions avec les récits propagés. Les organisations ingénieuses peuvent en fait façonner le développement futur selon les lignes des futurs imaginaires qu'elles défendent.

Non seulement ce qu'un récit raconte, mais aussi la façon dont il est construit contribue à son efficacité. Là encore, ce sont les organisations qui sont particulièrement bien équipées pour cela, puisque la maîtrise des outils de prédiction est une expertise qui exige des niveaux élevés de compétences qui sont généralement concentrées dans les organisations. Les organisations qui peuvent prétendre de manière crédible être les meilleures dans ces pratiques peuvent créer

un marché pour la construction de futurs imaginaires à partir de leurs compétences, ce qui leur confère influence et leur permet de devenir des sources de profits intéressants. (Beckert, 2021) Ainsi les anticipations fictionnelles sont dans le processus décisionnel des substituts à travers lesquels l'impondérabilité des états futurs du monde et le cours des choses sont ignorés pour le moment. Par analogie avec les théories de la fiction dans le champ littéraire, on peut dire que les anticipations sont, dans un contexte d'incertitude, « des représentations prétendues d'un futur état des choses ». Elles sont « prétendues » car elles incluent nécessairement des assertions non-vérifiables.

## **PARTIE II : D'UNE THEORIE FINANCIERE D'AIDE AU CHOIX D'INVESTISSEMENT SE FONDANT SUR DES RISQUES A UNE THEORIE CONFRONTEE A L'INCERTITUDE.**

### **1. Le cadre financier du choix d'investissement (approche classique / pays industrialisés)**

#### **a. Prise de décision en « avenir quasi certain »**

Dans notre première partie il nous a semblé important d'établir une différence conceptuelle entre les notions de risque et d'incertitude. Nous avons vu en particulier que la possibilité pour l'entreprise de mettre en place des dispositifs, des stratégies, des cadres permettant une prise de décision dépendait de l'existence de routines. Dans cette seconde partie, nous nous efforcerons, de façon concrète, de répondre à notre problématique : les entreprises sont-elles capables de concevoir et de mettre en place des dispositifs permettant de réduire l'incertitude. Nous nous intéresserons plus particulièrement à la décision d'investissement de l'entreprise.

La décision d'investir, ou de ne pas investir, est cruciale pour l'entreprise. Pour survivre, mais plus encore afin de créer de la valeur, l'entreprise, se doit d'investir de façon continue. Classiquement investir signifie pour l'entreprise deux types de risque :

- un risque de marché ; comment être certain que les anticipations des ventes se révéleront justes.
- un risque financier ; un investissement sera financé soit par des emprunts bancaires, soit par des capitaux propres internes (qui ont un coût d'opportunité souvent oublié) ou externes

La théorie financière du choix d'investissement obéit à un cadre précis. Aucun directeur financier ne prendra une décision d'investir sans avoir procédé au calcul de la rentabilité future

de cet investissement, c'est à dire au calcul de la valeur nette du projet. Ce calcul pourrait correspondre à ce que nous avons précédemment appelé des routines.

Le calcul de la valeur nette de l'investissement (VAN) obéit à plusieurs étapes. Dans un premier temps nous nous plaçons dans un cadre général, c'est-à-dire celui de projets d'investissements dans les pays industrialisés ou développés. On parle alors d'investissement en « avenir quasi certain ».

Il convient d'abord d'estimer le chiffre d'affaires liés au projet sur cinq ou dix ans. Cela repose sur des études marketing précises, non empreintes de risques. La prévision des coûts d'exploitation liés aux ventes futures comportant moins de risques. On établit ensuite les résultats prévisionnels liés à la période de référence du projet.

La seconde étape s'appuie sur des flux de trésorerie prévisionnels ou cash-flows ou encore free cash-flows. La notion de free cash-flow est fondamentale dans la prise de décision d'investissement (on parlera plus volontiers de cash-flow par la suite pour des raisons de simplification). Précisons que le calcul des cash-flows prévisionnels se fonde sur les résultats prévisionnels établis lors de l'étape précédente. Quelques ajustements techniques sont nécessaires ; ils incluent la variation du BFR, décalage entre les sorties et entrées de flux de trésorerie liées au cycle d'exploitation -qui peuvent parfois avoir un impact très fort sur la rentabilité du projet- ainsi qu'éventuellement des investissements supplémentaires au cours de la période concernée.

On doit ensuite prendre en compte le temps ou la valeur du temps. Une notion fondamentale dans la décision d'investissement. Remontons dans le temps jusqu'à la république de Venise au XIVe siècle où la question ne se posait pas. Le temps appartenait à Dieu. Mais le développement de cette première « économie monde » (Braudel, 1979) va tout bouleverser. Jusqu'alors il était interdit de rémunérer le temps. Mais le développement de la route des épices reliant le nord de l'Europe à l'Asie du sud-est nécessite l'armement d'une grande flotte de bateaux pour aller chercher les épices de l'autre côté de la Méditerranée dans les ports du Levant, ainsi que des capitaux importants. L'Église accepte alors que soit rémunéré, non le temps, mais le risque inhérent au transport des épices à travers la Méditerranée. Cet artifice fut en fait le début de la rémunération du capital et de la prise en compte de la valeur du temps. Désormais le temps n'appartiendrait plus à Dieu, dans la théorie financière du moins...

Ainsi cette troisième étape consiste-t-elle à actualiser l'ensemble des cash-flows ou free cash-flows liés au projet d'investissement. Actualiser signifie ramener à leur valeur présente des flux de trésorerie futurs. Cela repose sur le choix d'un taux d'actualisation qui sera d'autant plus

élevé que le risque lié au projet est important. Plus ce taux sera important, plus la valeur présente ou actuelle des flux futurs sera faible. Précisons que si le projet d'investissement considéré n'est pas plus risqué que l'ensemble des projets habituellement réalisés par l'entreprise alors le taux d'actualisation sera tout simplement identique au coût du capital de l'entreprise. En revanche si le projet est plus risqué que la moyenne des projets généralement retenus par l'entreprise, alors le coût du capital sera majoré d'une prime de risque.

Nous arrivons maintenant à la dernière étape : le calcul de la valeur terminale. Il s'agit d'anticiper la valeur de la revente de l'outil de production à la fin de la période de référence, cinq à dix ans ou plus. C'est un point délicat ; le risque de surévaluer ou de sous-évaluer la valeur de cession de l'actif n'est pas négligeable, ce qui risque de fausser la rentabilité du projet et donc la prise de décision. Nous verrons que dans le cas d'un investissement réalisé dans un pays émergent, cette étape devient beaucoup plus complexe ; la revente de l'actif est parfois incertaine et n'obéit pas forcément à des événements prévisibles.

Le directeur financier, après avoir réalisé ces différentes étapes est maintenant à même de prendre une décision d'investissement. Il lui suffit de comparer la valeur initiale de l'investissement au free cash-flows espérés et actualisés ; ce qui revient à comparer la valeur de l'investissement initial à la valeur présente ou actuelle des cash-flows futurs que le projet est à même de générer. S'ils sont supérieurs à l'investissement initial alors la décision d'investir devient favorable. Nous laissons volontairement de côté ici la notion de rentabilité moyenne espéré par l'entreprise sur un projet d'investissement ; nous ne retenons que l'hypothèse d'une valeur actuelle nette positive du projet.

### **b. Prise de décision en « avenir incertain »**

Nous nous sommes jusqu'ici placés dans le cadre de choix d'investissements dans des pays industrialisés en « avenir quasi certain » où la prise en compte des risques liés à l'investissement peut être considérée comme obéissant à des routines. Précisons que la théorie financière distingue entre le choix d'investissement en « avenir certain » ou en « avenir incertain ». Dans les deux cas, le risque de marché est pris en cause. Dans le second cas, estimant que les cash-flows prévisionnels sont dépendants d'une conjoncture très volatile, très aléatoire, on associe aux cash-flows des probabilités. Le risque reste probabilisable. Compte tenu de la partie conceptuelle développée précédemment, il semble erroné de parler de décision d'investissement en « mode incertain » puisque les cash-flows restent probabilisables. Ce qui



est probabilisable relève du risque et non de l'incertitude. Il est important relever ce point de sémantique qui ne remet pas en cause les apports de la théorie financière.

## **2 . Le cadre financier du choix d'investissement dans les pays émergents**

Dans le cadre de projets d'investissements réalisés dans des pays émergents tout change. La notion de pays émergent recouvre des réalités bien différentes, mais le caractère aléatoire des cash-flows futurs devient une réalité incontournable. Peut-on concevoir des dispositifs, des modèles permettant de réduire l'incertitude dans la prise de décision ?

Bien qu'il n'existe pas de définition de pays émergent, la littérature renvoie généralement à plusieurs critères :

- des pays offrant des opportunités de croissance, mais avec des structures financières insuffisantes ou incomplètes
- un ouverture du pays aux investissements étrangers
- une libéralisation de l'économie et une diminution du rôle de l'État
- un seuil de PIB per capita moyen qui les distingue des pays les plus pauvres

Avec ces pays émergents les aléas, les inconnues, les incertitudes sont multiples. Se pose tout d'abord la question du rapatriement des bénéfices, des cash-flows réalisés localement. Incertitude quant à l'évolution, au changement brutal des normes, des lois, des procédures d'homologation appliquées localement à l'entreprise (on y inclut les règles fiscales). C'est d'ailleurs l'un des critères jugés comme parmi les plus importants en matière de risque pays. L'évolution des taux de change ou pire le déclenchement d'une crise de change, avec son corollaire l'interdiction de conversion en devises des bénéfices réalisés localement, constituent également des incertitudes majeures.

Le modèle financier d'aide à la décision intègre ce cadre particulier en distinguant une « approche locale » et une « approche de la société mère » de la rentabilité de l'investissement. On établit ainsi une différence entre la rentabilité de cash-flows réalisés localement et la rentabilité de cash-flows générés dans un pays émergent mais rapatriés dans le pays de la société mère. Mais la décision finale impose la prise en compte de ces deux approches. Ce nouveau cadre d'analyse reprend tous les éléments présentés précédemment. La seule différence- mais elle n'est pas mince- tient à la volatilité du taux de change, à l'impossibilité éventuelle de rapatrier les bénéfices réalisés ainsi qu'à la difficulté, voire l'impossibilité de cession de l'actif initialement acheté ou réalisé...

Concernant la volatilité du taux de change, on utilise la théorie dite des parités de pouvoir d'achat prenant en compte l'évolution du différentiel d'inflation entre deux pays sur la période considérée et permettant d'en déduire l'évolution du taux de change de la monnaie locale par rapport à celle de la société mère. Cela doit permettre d'arriver à des prévisions assez fiables ; le niveau d'inflation étant beaucoup plus important dans les pays émergents. On s'appuie également sur les instruments financiers (produits dérivés) permettant de réduire ce que l'on considère relever du risque de change.

Concernant le rapatriement des bénéfices réalisés localement et les cessions d'actifs, on parle de risque pays. Le dispositif est simple. Il s'agit d'ajouter au taux d'actualisation des cash-flows, une prime de risque d'autant plus importante que le risque pays sera élevé. Le calcul de cette prime est établi en fonction du pays. On peut citer une référence en ce domaine : le travail d'Asawth Damodaran (2015). La prime est calculée en fonction du risque souverain caractérisant le pays émergent ; c'est à dire le risque que le pays fasse défaut sur ses emprunts internationaux (obligations d'État). On va ainsi comparer l'écart – ou « spread »- entre le taux d'intérêt jugé sans risque, celui des obligations d'État allemandes ou américaines par exemple et le taux d'intérêt requis par les investisseurs internationaux sur les obligations d'État du pays émergent considéré. Cet écart permettra d'établir la prime de risque propre à chaque pays.

Ainsi, la décision d'investir dans un pays émergent, à la différence des pays industrialisés, dépend en grande partie du choix de la prime de risque et donc du nouveau taux d'actualisation choisi. On parle ici de « prime de risque ». Pourtant la difficulté, la subjectivité du choix de cette prime est immense. Choisir une faible prime de risque rend tout investissement dans un pays émergent rentable ; à l'inverse choisir une prime de risque trop élevée interdit tout investissement. Là se trouve la vraie difficulté face à des environnements, des pays pour lesquels des anticipations s'avèrent pour le moins incertaines. Le cadre classique de la théorie financière ne parvient plus à intégrer ces incertitudes.

Certes aucune grande entreprise ne prendrait une décision d'investir dans un pays émergent sans utiliser ce modèle et ces calculs ; pourtant la décision demeure finalement très subjective, comme le confiaient des directeurs financiers lors d'une précédente étude (Fel, Griette, 2010). Subjective parce que ce type d'investissement relève plus d'incertitude que d'une simple évaluation de risques probabilisables.

Alors qu'un consensus se développait depuis des années quant à la nécessité d'investir en Chine, conforté par des calculs de rentabilité d'investissement, apparurent dès les années 2016

des événements qui n'avaient pas été anticipés, hausse des coûts locaux de production, difficultés juridiques et réglementaires croissantes, problème de qualité et de fiabilité des productions locales entraînant des surcoûts (Fel, Griette, 2016). Keynes explique que l'incertitude ouvre la voie à des comportements d'imitation et que certains vont donc suivre les autres, pensant qu'ils sont mieux informés au mépris de anticipations rationnelles. C'est précisément ce qui s'est passé dans le cadre des investissements en Chine. Nous avons en effet observé que nombre d'entreprises avaient investi en Chine par simple mimétisme.

Knight souligne la différence entre risque et incertitude. Il affirme que nos connaissances sont parfois insuffisantes pour intégrer tous les événements possibles. La plupart des outils de gestion ont été développés pour gérer des risques mais que se passe-t-il lorsqu'un risque, lorsqu'une situation incertaine est considérée comme unique et ne peut pas être réduit à un ensemble de cas similaires ? Knight explique que cette situation n'est pas alors probabilisable. À partir du moment où l'incertitude domine, l'entreprise ne dispose plus de dispositifs, de modèles satisfaisants pour éclairer avec pertinence une prise de décision. Les cadres chinois iranien ou russe en sont des illustrations.

◆ L'eldorado chinois

Nous rappelions précédemment le changement de climat politique et institutionnel en Chine à partir des années 2016, dans un pays présenté jusqu'alors comme un eldorado. Carlos Tavares, directeur général du groupe Stellantis a récemment déclaré que le groupe avait perçu depuis cinq ans un changement de comportement de ses partenaires chinois et que vendre des véhicules devenait de plus en plus difficile. Et d'ajouter : « quand il y a des sanctions croisées entre l'Occident et des États non-occidentaux, les premières victimes ce sont les entreprises occidentales. Nous l'avons vu en Iran ou en Russie... Volkswagen et GM sont très présents là-bas et je ne voudrais pas être à leur place. Je préfère me mettre à l'abri... » ou encore « n'avons pas besoin d'usine en Chine » (Endeweld, 2022).

◆ TotalEnergies en Iran

Le cas de Total, maintenant appelé TotalEnergies, en Iran s'inscrit dans une même réalité. En 2017, alors que les sanctions à l'encontre du pays avaient été levées en 2015, l'entreprise signe son grand retour en Iran avec un contrat gazier géant pour un montant de 5 milliards de dollars (Feitz, 2017). Il est prévu de développer l'immense champ gazier de South Pars, au sud-ouest de l'Iran. Cet investissement doit permettre de produire 370 000 barils équivalent pétrole par

jour, soit plus de 10 % de la production de Total. Total possédera en outre 50,1 % de la filiale, contre 19,9 % pour une entreprise iranienne et 30 % pour CNPC, une compagnie chinoise. Précisons que l'exposition financière de Total sera de 1 milliard de dollars, financés en fonds propres. Total a ainsi une longueur d'avance sur ses concurrents, ayant toujours maintenu une présence en Iran même au cœur des sanctions. L'avenir de l'Iran semble prometteur ainsi que la rentabilité de ce projet.

Tout bascule le 6 août 2018 lorsque le président Donald Trump dénonce l'accord sur le nucléaire iranien et décide de rétablir à nouveau une première série de sanctions qui pénaliseraient fortement tous les pays continuant à commercer avec l'Iran (Bloch, 2018). L'ultimatum est de 90 jours pour cesser toute opération commerciale avec le pays. Or Total finance une grande partie de ses actifs en dollars et un tiers de ses actionnaires sont américains. L'entreprise n'a pas le choix ; elle ne peut pas prendre de risques avec ce qui constitue pourtant une extra territorialité du droit américain. Total se retire de l'exploitation de ce gisement. Notons comme le souligne le journaliste des Échos, non sans une pointe d'ironie, que le contrat signé prévoyait la possibilité pour l'entreprise chinoise CNPC de reprendre les parts de Total dans le projet South Pars ... Incertitudes, complexité des stratégies géopolitiques, nécessité de raisonner sur un temps long... Une agence de presse iranienne confirmera peu de temps après que l'entreprise CNPC reprendra l'ensemble des parts de Total ; détenant désormais 80,1 % de la société exploitant le gisement (Rouquié, 2018). Nous sommes bien loin de la théorie financière du choix d'investissement fondée sur une anticipation d'événements possibles et de risques.

#### ◆ La crise ukrainienne

Le choc de la crise ukrainienne en février 2022 bouleverse toutes les stratégies d'investissements en Russie. Nous sommes au cœur des BRIC (Brésil, Russie, Inde et Chine). Rappelons les allégories du rapport Goldman Sachs présentant, à quelques réserves près, ces pays comme des eldorados pour les investisseurs étrangers ( O'Neill, 2001). Le non-respect des accords de Minsk, l'invasion de l'Ukraine par la Russie en 2022 déclenchent une crise mondiale. Rappelons la phrase du président de Stellantis : « quand il y a des sanctions croisées entre l'Occident et des états non occidentaux, les premières victimes ce sont les entreprises occidentales ».

Pour ne prendre que le cas des entreprises françaises, les conséquences sont majeures. La plupart des groupes français annoncent leur désengagement de la Russie. La France était avant le conflit le premier employeur étranger en Russie.

◆ Renault en Russie

Le cas de l'entreprise Renault est emblématique. L'entreprise annonce l'arrêt temporaire de plusieurs usines de sa filiale Avtoraz. Avec 45 000 salariés la filiale est pourtant un élément important de sa stratégie. Marc Endeweld (op cité) souligne que l'entreprise prend sa décision en pleine panique. Rester en Russie serait très difficile en termes d'image. Rappelons les propos du président ukrainien tenu le 23 mars 2022 devant l'assemblée nationale française "Ces entreprises (françaises) doivent cesser d'être le sponsor de la machine de guerre de la Russie, de financer le meurtre de femmes et d'enfants, le viol ». Pour autant, Renault a peut-être décidé de partir trop vite. Les usines qu'elle possédait étaient précieuses, reposant sur une stratégie de plus de 20 ans. Certes comme le souligne le journaliste il est prévu pour Renault dans les six ans une option de rachat de sa filiale mais les observateurs restent très dubitatifs. Mais outre les conséquences financières liées à la perte d'actifs qui se montent souvent à plusieurs milliards de dollars, les conséquences en terme d'image peuvent être encore plus graves, plus incertaines plus désastreuses. Il y va de la valorisation même de l'entreprise à travers la valeur de ses actions cotées en bourse.

Au-delà de ces décisions, comme l'explique Bernard Jullien (2022) dans un article de L'Usine Nouvelle, c'est peut-être toute la stratégie d'investissement du groupe dans les pays émergents qui est remise en cause. Le directeur de Renault Luca de Meo a présenté récemment les pays émergents comme des « planches pourries » en raison de l'instabilité des changes et de la fluctuation considérable des volumes vendus. Renault était présent en Russie depuis 20 ans ; ainsi qu'au Brésil et en Argentine. Le comité exécutif du groupe est depuis longtemps divisé en deux camps. Ceux qui souhaitent se recentrer sur l'Europe comme le groupe Stellantis et ceux qui optent pour une forte internationalisation, la Russie en constituant un pilier majeur. Jullien explique qu'« avec la guerre en Ukraine, c'est finalement toute la stratégie dans les pays émergents qui va devoir être repensée. Le camp des anti-investissements dans les pays émergents va être très largement renforcé par les déboires de Renault en Russie. Il y a 10 ans, tout le monde semblait d'accord pour dire qu'un constructeur incapable de se développer dans les BRIC étaient peu soutenable. Depuis 2020 nous disons l'exact inverse. Parce que des

constructeurs ont subi des revers en Chine. La Russie, le Brésil, et l'Inde restent des marchés très compliqués, comme la Malaisie, Indonésie, l'Iran... »

◆ TotalEnergies en Russie

Autre étude de cas symptomatique, celle de TotalEnergies en Russie. En 2017 Total inaugure un projet gigantesque, unique au monde, une usine de liquéfaction de gaz dans l'Arctique russe, Yamal LNG, pour un montant de 27 milliards de dollars, essentiellement financé par des banques chinoises de façon à contourner les sanctions américaines de 2014.

En 2020 les investissements de Total en Russie sont considérables, « 17 % de la production pétrogazière de l'entreprise se trouve dans le pays, et même 25 % de ses réserves. TotalEnergies est par ailleurs actionnaire à 19,4 % du géant du gaz russe Novatek et détient une participation de 20 % dans Yamal LNG, un projet capable de produire plus de 18 millions de tonnes de gaz naturel liquéfié (GNL). Le groupe détient aussi une participation de 10 % dans Arctic LNG 2, un autre projet de GNL pour 2023 » (Vignal, 2022)

La crise ukrainienne contraint TotalEnergies à ne plus apporter de capital à de nouveaux projets en Russie et à se désengager progressivement de tous les projets qui avaient uniquement une vocation domestique. Au cœur de la polémique l'entreprise précise qu'elle n'opère plus aujourd'hui aucun chantier pétrolier, gazier ni même d'usine de gaz naturel liquéfié, mais maintient ses participations. L'entreprise reste ainsi minoritaire dans diverses sociétés privées de russe telles que Novatek (19,4%), Yamal LNG (20%), Arctic LNG 2 (10%)...

« TotalEnergies, soumis à des critiques pour son maintien en Russie, a entamé "un début de repli" en annonçant mercredi une dépréciation de 4,1 milliards de dollars d'actifs concernant notamment le projet Arctic LNG 2. Ce projet de gaz liquéfié est rendu incertain par les sanctions prises contre la Russie depuis son invasion de l'Ukraine, a expliqué son PDG » (arabnews.com, 2023). Reste que dans le contexte actuel la situation de TotalEnergies en Russie devient très incertaine. Abandonner toutes ces participations signifierait enrichir des investisseurs russes en pleine contradiction avec les sanctions que les Etats Unis cherchent à imposer à la Russie. Ce serait également pour TotalEnergies perdre 13 milliards de dollars car personne ne peut racheter les usines dans lequel le groupe a investi.

À court terme, en Russie, les entreprises essayent discrètement de « monter des portages provisoires de leurs activités avec des entreprises locales, avec des clauses de retour leur permettant éventuellement de revenir dans le pays une fois la guerre terminée » avec toute l'incertitude que cela comporte (Endeweld, 2022). Mais une campagne médiatique contre une

entreprise qui déciderait de rester présente aujourd'hui en Russie pourrait avoir des conséquences bien plus importantes sur son image, donc sur sa valorisation, que la simple dépréciation de certains de ses actifs.

Toutes ces décisions demeurent incertaines. Sauf à prendre conscience d'une nouvelle fragmentation du monde et peut-être d'un changement de paradigme. Le PDG de TotalEnergies estime ainsi que « la vision du camp occidental sur le conflit (en Ukraine) n'était pas du tout partagée par l'immense majorité du reste du monde qui nous regarde comme si on en était coresponsable, parce qu'on n'aurait pas fait ce qu'il fallait" (Endeweld, 2022). Ces déclarations illustrent bien l'importance de bouleversements géopolitiques.

## CONCLUSION

Il semble essentiel aujourd'hui de réfléchir sur un temps long. « La géopolitique admet aussi sa revanche, celle des permanences. L'histoire bifurque ? Les idéologies semblent contredire la réalité ? La géopolitique attend, car elle a fait le pari du temps long et compte sur le retour des permanences, sur la réalité des peuples qui finit par balayer toutes les utopies territoriales. Elle sait que l'histoire de bégaie souvent, progrès des sciences ou non, même si elle ignore fondamentalement à quel moment les permanences se sont installés dans l'histoire. (...) Cette incomplétude révèle à nos yeux la nécessité de revenir au rêve caressé par Fernand Braudel : la grande convocation des sciences humaines dans l'explication du monde, le dialogue nécessaire entre les disciplines qui savent beaucoup, l'histoire, la géographie, la science politique, la sociologie, l'économie » (Chauprade, 2003).

Les enquêtes de confiance réalisées auprès de décideurs annoncent une concentration plus forte des investissements directs (IDE) dans les prochaines années vers les dix pays les plus développés avec des motivations beaucoup moins ancrées sur la faiblesse de coûts salariaux ; cela bien sûr au détriment des pays émergents (Sollogoub,2022). Les bouleversements géopolitiques font apparaître une nouvelle fragmentation du monde. Dans cette recomposition en cours, incertaine, il semble illusoire de vouloir utiliser des modèles de décision, des routines. Nous en avons souligné les conséquences pour la décision d'investir dans les pays émergents. Mais comment ne pas voir que cela concerne désormais toute décision d'investissement. L'entreprise est aujourd'hui confrontée à trois incertitudes majeures, une incertitude géopolitique, une incertitude climatique une incertitude numérique.

C'est bien dans une meilleure connaissance des sciences humaines que les entreprises trouveront des outils, des dispositifs permettant de réduire l'incertitude quant à leurs choix d'investissement.

## Bibliographie

- Beckert, J. (2016). *Imagined futures. Fictional expectations and capitalist dynamics*. Cambridge (MA): Harvard University Press.
- Beckert, J. (2018). Orienter l'action économique vers le futur est un trait central du capitalisme. *Revue Française de Socio-Économie*, 21(2), 151-164.
- Beckert, J. (2021). The Firm as an Engine of Imagination: Organizational prospection and the making 1 of economic futures. *Organization Theory*(2), 1-21.
- Bloch, R. (2018), « Total a officiellement quitté l'Iran », Les Echos du 20 août
- Braudel, F. (1979), *Le temps du monde. Civilisation matérielle, économie et capitalisme, XVe-XVIIIe siècles*, tome 1, 2, 3, Armand Colin Paris
- Chauprade, A. (2003), "Géopolitique, constantes et changements dans l'histoire", Ellipses éditions Paris
- Cohen, M. &. (1996). Routines and other recurring action patterns of organizations : contemporary research issues. *Industrial and Corporate Change*, 5(3), 653-697.
- Cohen, M., & Bacdayan, P. (1994). Organizational routines are stored as procedural memory : evidence from a laboratory study. *Organization Science*, 5(4), 554-568.
- Damodaran, A. (2015), « Country Risk: Determinants, Measures and Implications », New York University - Stern School of Business; New York University (NYU) - Leonard N. Stern School of Business
- Endeweld, M. (2022), « Russie, Chine : Comment les patrons français surpris se préparent à la Nouvelle géopolitique des affaires », La Tribune n°7533 du jeudi 22 décembre
- Feitz, A. (2017), « Total signe son grand retour en Iran avec un contrat géant », Les Echos du 3 juillet
- Fel, F., Griette, E. (2010), "Criteria for offshoring decisions in emerging economies" International Strategic Management Conference, July 8-10, St. Petersburg, Russia
- Fel, F., Griette, E. (2016), "From China to ECE : determinants of near-reshoring", 81st International Atlantic Economic Conference, Lisbon, Portugal, 16-19 March
- Feldman, M. (2000). Organizational Routines as a Source of Continuous Change. *Organization Science*, 11(6), 611-629.
- Hodgson, G. M. (1993). *Economics and evolution. Bringing life back into economics*. Cambridge: Polity Press.



Hodgson, G. M. (2004). *The evolution of institutional economics. Agency, structure and darwinism in american institutionalism*. London: Routledge.

Jullien, B. (2022), « la stratégie dans les pays émergents va devoir être repensée dans l'auto », L'Usine Nouvelle du 7 mars

Keynes, J. M. (1917). *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*. Paris: Payot.

Knight, F. (1921). *Risk, Uncertainty and profit*. Boston: Houghton Mifflin Compagny.

Lazaric, N. (2010). *Les théories économiques évolutionnistes*. Paris : L'Harmattan.

Moureau, N., & Rivaud-Danset, D. (2004). *L'incertitude dans les théories économiques*. Paris: La Découverte.

Nelson, R., & Winter, S. (1982). *An Evolutionary Theory of Economic Change*. Harvard University Press.

O'Neill, J. (2001) « Building Better Global Economic BRICs », Goldman Sachs, Global Economics Paper No: 66, November 30<sup>th</sup>

Rouquié, D. (2018), "Le chinois CNPC prend la part de Total dans le gisement gazier iranien South Pars", l'Usine Nouvelle du 18 août

Sollogoub, T. (2022), « les investissements directs étrangers dans les pays émergents », perspectives, Crédit Agricole, n°22/131 du 14 avril

Vignal, F. (2022), « attentisme coupable, extrêmement cynique. Le maintien par Total énergie de ses activités en Russie passe mal », [www.public.senat.fr](http://www.public.senat.fr) du 1<sup>er</sup> mars

#### **Sites web**

Arabnews.com (2023), « Russie: début de repli pour TotalEnergies, qui déprécie ses actifs sur le projet Arctic LNG 2 », dimanche 22 janvier