

Nous allons nous concentrer dans ce dossier sur la gouvernance d'une entreprise non financière. Pour ce faire, le rapport se structurera autour de plusieurs axes tel qu'une revue de littérature grâce à plusieurs articles et une analyse empirique basée sur les données fournies par notre professeur. L'entreprise choisie dans le cadre de ce dossier est le grand groupe spécialisé dans le domaine de l'aérospatiale et l'aéronautique, Safran.

SAFRAN S.A.

Société financiarisée ou pas ?



Mahi Elamine GUENDOZ & Massyle DEKKAR

Introduction :

Depuis les années 80, on constate une financiarisation de l'économie et notamment des entreprises non financières (NFC), un phénomène qui tend à augmenter depuis ces vingt dernières années (voir figure 5 en annexes) et qui a changé bon nombre de pratique de gouvernance au sein de ces entreprises aux profits des actionnaires.

Avant toute chose, il est bon de rappeler la définition de la financiarisation des entreprises. On peut l'interpréter comme une utilisation grandissante et de plus en plus importante de la finance au sein d'une entreprise afin de garantir des rendements financiers maximal pour financer des innovations ou bien attirer plus d'investisseurs par exemple, parfois au détriment de l'investissement fixe.

Cette financiarisation peut se mesurer grâce à différents indicateurs que nous allons identifier en analysant trois textes afin de pouvoir évaluer le degré de financiarisation de Safran. Ensuite, nous montrerons comment les structures du conseil d'administration et de la structure de propriété sont liées grâce à une analyse poussée. Et enfin nous ferons une étude de l'évolution de la stratégie de Safran afin de déterminer si elle est financiarisée ou non mais aussi si les évolutions de ces stratégies sont liées à des changements dans la structure de gouvernance et à des changements de la structure de propriété.

I. Indicateurs clés d'une financiarisation :

A. Analyser le portefeuille de l'entreprise :

D'après Leila E. Davis¹, un des indicateurs clés de la financiarisation est l'augmentation de la part des actifs financiers dans le portefeuille de l'entreprise. Cela représente les liquidités, les investissements à court terme, les actions et obligations des autres entreprises.

D'autre part, elle remarque aussi dans une autre analyse² qu'une diminution relative de l'investissement en capital fixe peut être aussi un indicateur de la financiarisation. On observe généralement qu'une augmentation des actifs financiers implique une baisse de l'investissement en capital fixe car les entreprises se concentrent plus sur leurs activités financières plutôt que sur leurs investissements fixes. On voit donc bien que les investissements financiers se substituent aux investissements physiques ce qui représente bien la financiarisation.

De même pour Joel Rabinovich et Niall Reddy³, où une augmentation des activités financières est le signe d'une financiarisation.

B) Modification du régime d'allocation de l'entreprise :

L'indicateur de financiarisation peut aussi être l'adoption de diverses stratégies comme les stratégies qui visent à maximiser leurs retours d'investissement à court terme pour les actionnaires par des mesures de réduction des coûts du travail afin d'augmenter les bénéfices à court terme, telles que la baisse des salaires et l'augmentation des licenciements, et ensuite de redistribuer cette augmentation des flux de trésorerie aux actionnaires sous forme de dividendes et de rachats d'actions.

¹Leila E. Davis (2016) "Identifying the financialization of the nonfinancial corporation in the U.S. economy: A decomposition of firm-level balance sheets", *Journal of Post Keynesian Economics*, 39:1, 115-141, DOI: 10.1080/01603477.2015.1116370

²Leila E. Davis (2017) « FINANCIALIZATION AND INVESTMENT: A SURVEY OF THE EMPIRICAL LITERATURE », doi: 10.1111/joes.12242

³Joel Rabinovich et Niall Reddy (2023), « Corporate Financialization: A Conceptual Clarification and Critical Review of the Literature »

Cette approche provoque un changement dans le régime d'allocation des entreprises car on observe une volonté d'augmenter les rendements financiers au détriment de la création de valeur, c'est à dire que les entreprises se concentre essentiellement sur les retours d'investissements à court terme afin d'accroître leurs profits financiers aux détriments des investissements à long terme ce qui empêche une croissance durable et de potentiel innovation. Cette situation est considérée comme une caractéristique d'une entreprise financiarisé.

C) une modification de la gouvernance :

On peut aussi déterminer a quelle point les NFC sont financiariser en regardant leurs gouvernance. L'Orientation Vers la Valeur pour l'Actionnaire (SVO) est un indicateur important que l'entreprise met l'accent sur les profits financiers afin de garantir des revenus maximaux aux investisseurs et par la même occasion en attirer plus.

En gros, les entreprises se concentrent principalement sur le rachat d'action, mais aussi par l'utilisation de stratégies financière comme payer plus d'argent aux actionnaires ou récompenser les dirigeants avec des actions de l'entreprise. C'est un indicateur que l'entreprise est fortement influencée par les objectifs financiers, un phénomène souvent lié à la financiarisation.

II. La structure du conseil d'administration de SAFRAN SA et sa relation avec la structure de propriété :

Dans l'optique d'étudier la composition et la structure du conseil d'administration de SAFRAN SA, on a pris deux années de référence 2015 et 2022.

Pour l'année 2015, le conseil d'administration se constituait comme suit :

Tableau 1 : Conseil d'administration 2015 (source : le rapport financier 2015 p.61)

Nom & prénom	
Ross McInnes	Président du conseil d'administration
Philippe Petitcolin	Directeur général et administrateur
Christian Streiff	Vice-président du conseil d'administration (indépendant)
Marc Aubry	Administrateur représentant les salariés actionnaires
Giovanni Bisignani	Administrateur indépendant
Frédéric Bourges	Administrateur représentant les salariés
Jean-Lou Chameau	Administrateur indépendant
Monique Cohen	Administrateur indépendant
Odile Desforges	Administrateur indépendant
Jean-Marc Forneri	Administrateur indépendant
Patrick Gandil	Administrateur nommé sur proposition de l'État
Christian Halary	Administrateur représentant les salariés actionnaires
Vincent Imbert	Administrateur nommé sur proposition de l'État
Xavier Lagarde	Administrateur référent
Elisabeth Lulin	Administrateur indépendant
Daniel Mazaltarim	Administrateur représentants les salariés
Astrid Milsan	Représentant l'État

Comme on peut remarquer sur le tableau 1 et la figure 1, Durant l'exercice 2015, le conseil d'administration de SAFRAN SA se composait de 53,8% d'administrateurs indépendant (7 administrateurs ; les administrateurs représentant des salariés ou des salariés actionnaires ne sont pas pris en considération pour la réalisation de ce pourcentage selon le code du gouvernement d'entreprise), du président du conseil, du directeur général de l'entreprise, de 2 représentants des salariés, de 2 représentants des salariés actionnaires, de 2 administrateurs nommé sur proposition de l'état, d'un représentant de l'état et d'un administrateur référent (qui fait partie du comité des nominations).

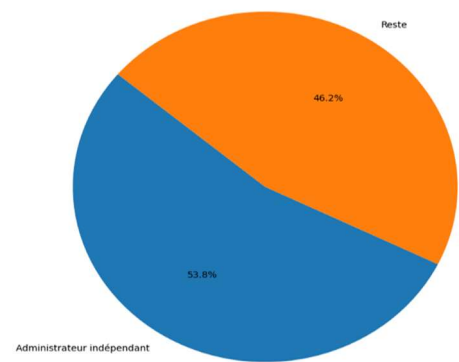


Figure 1 : Représentation des administrateurs indépendant en %

Maintenant, nous allons examiner la structure du conseil d'administration de l'exercice 2022 :

Tableau 2 : Conseil d'administration 2022 (source : le rapport financier 2022 p.58)

Nom & Prénom	
Ross McInnes	Président du conseil d'administration
Olivier Andriès	Directeur général
Anne Aubert	Administrateur représentant les salariés actionnaires
Marc Aubry	Administrateur représentant les salariés actionnaires
Hélène Auriol Potier	Administrateur indépendant
Patricia Bellinger	Administrateur indépendant
Stéphanie Besnie	Représentant de l'État
Hervé Chaillou	Administrateur représentant les salariés
Jean-Lou Chameau	Administrateur indépendant
Monique Cohen	Administrateur référent (indépendant)
Robert Peugeot	Administrateur indépendant
Laurent Guillot	Administrateur indépendant
Alexandre Lahousse	Administrateur nommé sur proposition de l'État
Fabienne Lecorvaisie	Administrateur indépendant
Daniel Mazaltarim	Administrateur représentant les salariés
Patrick Pélata	Administrateur indépendant
Sophie Zurquiyah	Administrateur indépendant

On peut constater que le nombre des administrateurs indépendant a augmenté de 2 membres par rapport à 2015.

On peut apercevoir aussi qu'il y a qu'un seul administrateur nommé sur proposition de l'état comparativement à 2 administrateurs en 2015.

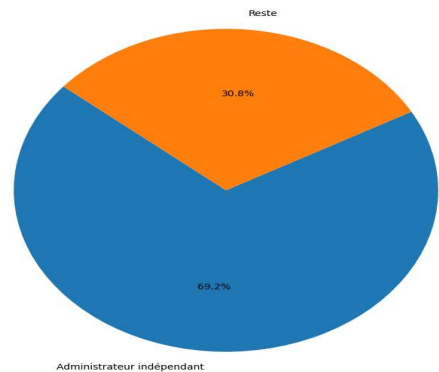


Figure 2 : Représentation des administrateurs indépendants en %

La question qui se pose : pourquoi ce changement dans la structure du conseil d'administration de SAFRAN SA ?

Pour essayer de trouver une réponse à cette question, nous devons étudier la structure de propriété de l'entreprise pour l'exercice 2015 et 2022.

On a commencé par faire une présentation des 20 plus grands investisseurs au sein de l'entreprise SAFRAN SA pour les deux années :

Pour 2015 :

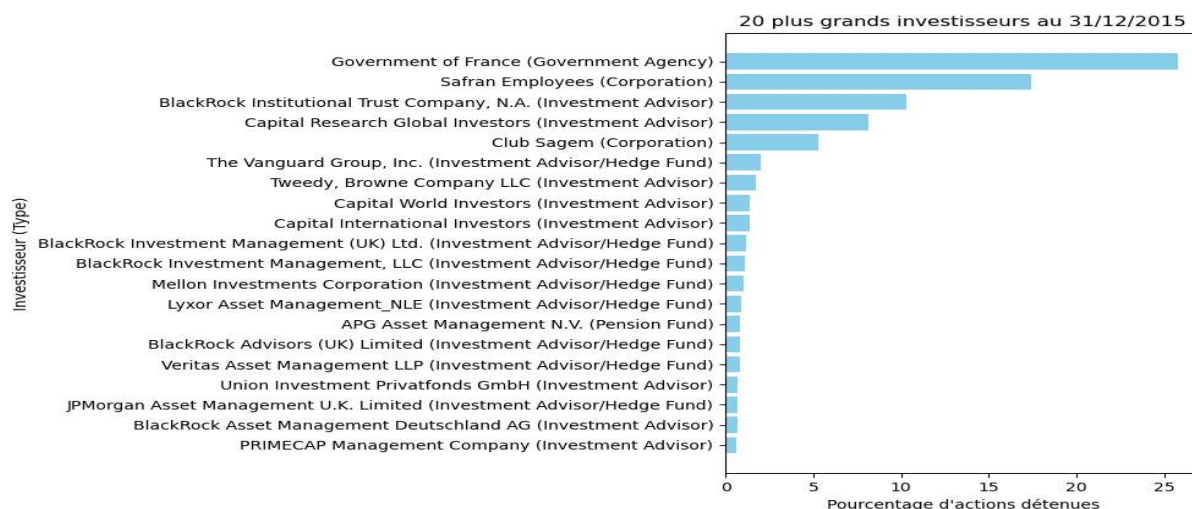


Figure 3 : Présentation des 20 plus grands investisseurs au sein de SAFRAN SA en 2015

On observe que le plus grand investisseur qui possède le plus grand nombre d'actions de SAFRAN SA est le gouvernement français (plus de 25% des parts), ce qui explique la forte présence de l'état français au conseil d'administration, ensuite La corporation des salariés actionnaires (entre 15% et 20% des parts), ce qui justifie aussi la présence notable des représentant des salariés actionnaires (le plus souvent ce sont des retraités de l'entreprise qui possèdent des actions), ensuite il y a plusieurs fonds d'investissement qui investissent dans l'entreprise comme la BlackRock Institutional Trust Company, N. A. qui possède entre 10% et 15% des parts de l'entreprise, ce qui explique le nombre important des administrateurs indépendant au conseil d'administration.

Pour 2022 :

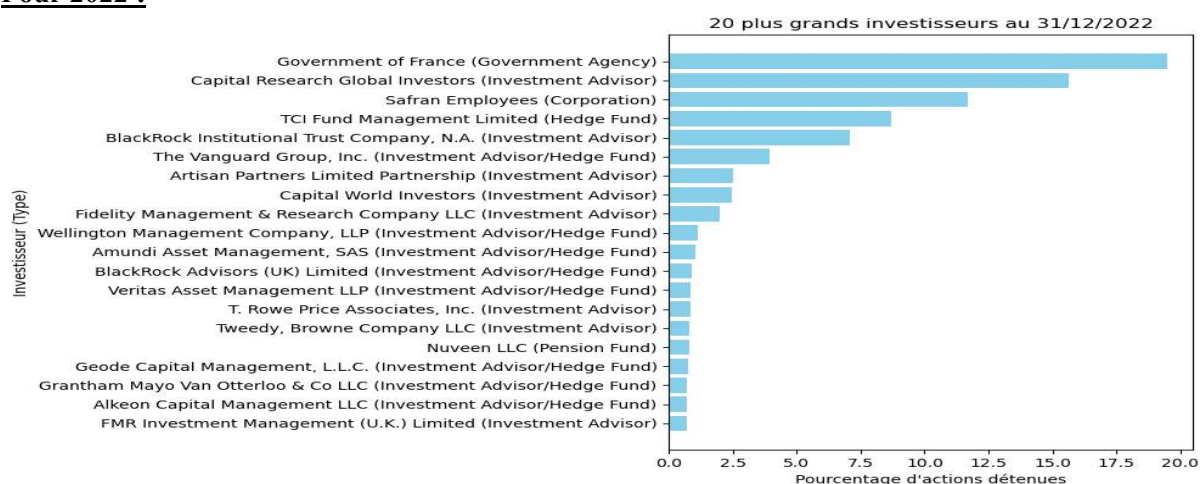


Figure 4 : Présentation des 20 plus grands investisseurs au sein de SAFRAN SA en 2022

On constate une baisse considérable des parts du gouvernement français qui passent de plus de 25% à moins de 20%, ce qui explique la diminution de la présence de l'état au conseil d'administration par rapport à 2015.

On peut remarquer aussi une forte augmentation des investissements des fonds d'investissements et des hedge funds dans l'entreprise, jusqu'à le dépassement de la corporation des salariés actionnaires par la Capital Research Global Investors qui possède plus de 15% des parts, qui peut être une bonne explication de l'augmentation du nombre des membres administrateurs indépendant par rapport à 2015.

En conclusion, on peut déduire que la structure du conseil d'administration est étroitement liée à la structure de propriété. C'est la structure de propriété qui détermine et influence la composition du conseil d'administration.

III. Évolution des stratégies de Safran :

Pour pouvoir rédiger cette section, nous avons étudié l'évolution des stratégies de Safran, en analysant deux documents : les rapports intégrés de 2015 et celui de 2023. L'analyse a ainsi révélé plusieurs évolutions des stratégies de l'entreprise, afin de déterminer si Safran est financiarisé ou non selon les indicateurs identifiés dans la revue de littérature :

A) Évolution de la Stratégie de Safran :

En 2015, la stratégie se concentrait sur le maintien et la consolidation de ses positions de marché, le développement de technologies innovantes, et l'expansion à l'international. En 2023, Safran a poursuivi sa croissance et son expansion, en se concentrant davantage sur une croissance plus durable grâce à des objectifs de long terme. Ils mettent l'accent sur l'innovation pour une aviation plus durable, décarboniser de leur activité et une croissance soutenue ce qui nécessite des d'investissement à long terme pour maintenir cette croissance et favoriser les innovations comme dit dans la première section de ce dossier. On voit néanmoins une baisse des activités liée à la défense.

B) Changements dans la Structure de Gouvernance et de Propriété et lien avec les stratégies

Au fil des années, Safran a adapté sa structure de gouvernance pour mieux intégrer les défis climatiques et technologiques. Entre 2015 et 2023, la structure de propriété de Safran a connu différents changements, notamment une diminution de la part de l'État français et une augmentation des parts détenues par des fonds d'investissement et des investisseurs institutionnels mais aussi avec un changement dans la composition du conseil d'administration.

À première vue, les stratégies de Safran non pas changer avec l'arrivée des nouveaux actionnaires qui priorise toujours les objectifs de long termes pour des revenus plus prudents et plus stable aux détriments des objectifs de court terme (voir annexes) .

Malgré tout, la baisse de la participation de l'état français au sein de l'entreprise a aussi provoqué une modification des stratégies liée à la défense avec des objectifs qui vont au second plan.

C) Analyse de la Financiarisation

En se basant sur les éléments de la première section, une entreprise financiarisée se concentre principalement sur l'augmentation des retours financiers à court terme au détriment des investissements à long terme.

L'analyse montre que :

Safran n'est pas strictement financiarisée. Bien que l'entreprise accorde de l'importance à la performance financière, les changements dans la gouvernance et la structure de propriété de Safran appuient une stratégie orientée vers la durabilité et l'innovation technologique ce qui nécessite des investissements de

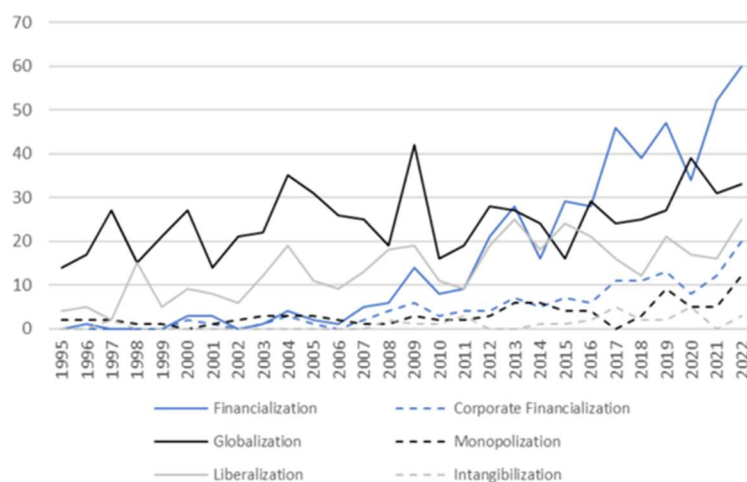
long terme. On voit donc une priorité aux investissements de long terme plus tôt qu'au court terme. (Voir figure 6 en annexes)

Malgré tout, safran partage quelque caractéristique d'une entreprise financiarisée (voir figure 7 en annexes) :

On constate une augmentation des Dividends Paid Cash Total Cash-Flow : Une augmentation des dividendes payés peut indiquer une stratégie visant à récompenser les actionnaires et les dirigeants.

On voit aussi une augmentation des Rachats Nets d'Actions (Common Stock Buyback Net): ce qui signifie que les investisseurs veulent maximiser leur rentabilité financière avec des retours sur investissements à court terme, ce qui peut être interprété comme un signe de financiarisation.

ANNEXES :



Source: Own elaboration based on Scopus, accessed in September 2023. Note: See elaboration details in Appendix 1

Figure 5 : Bibliometrics of Financialization

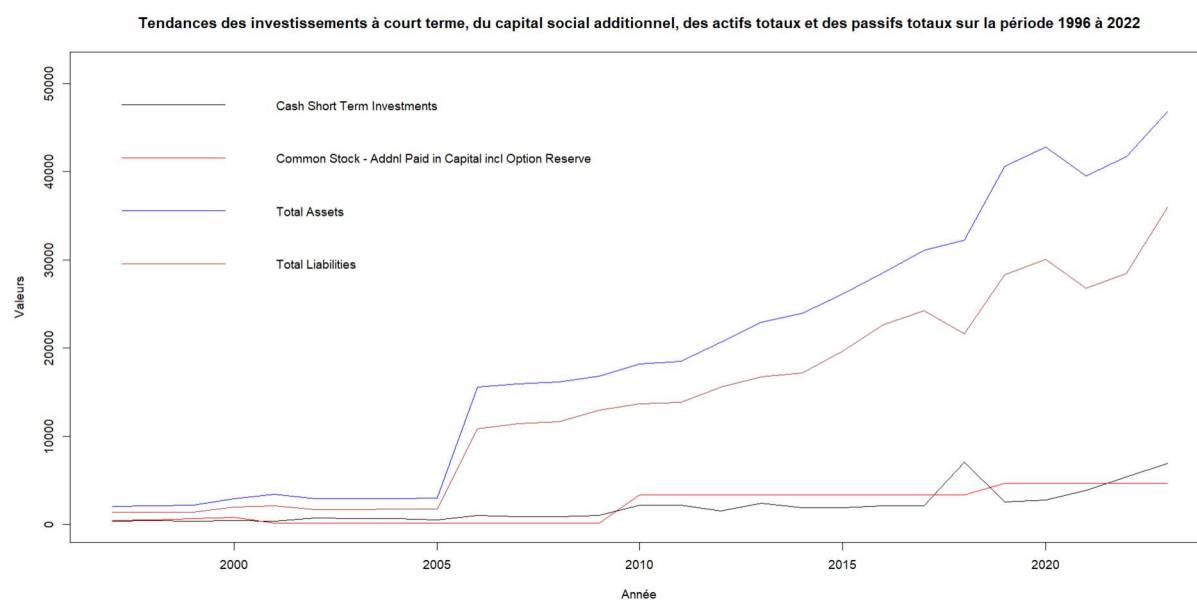


Figure 6 : Tendances des investissements à court terme, du capital social additionnel, des actifs totaux et des passifs totaux sur la période 1996 à 2022

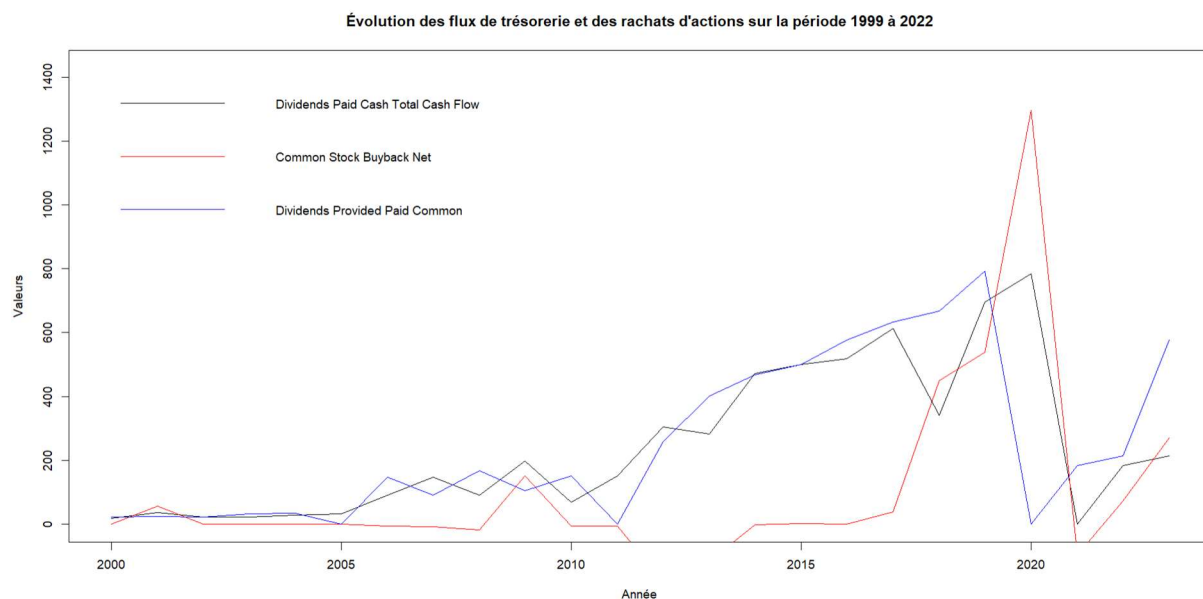


Figure 7 : Evolution des flux de trésorerie et des rachats d'actions sur la période 1999 à 2022

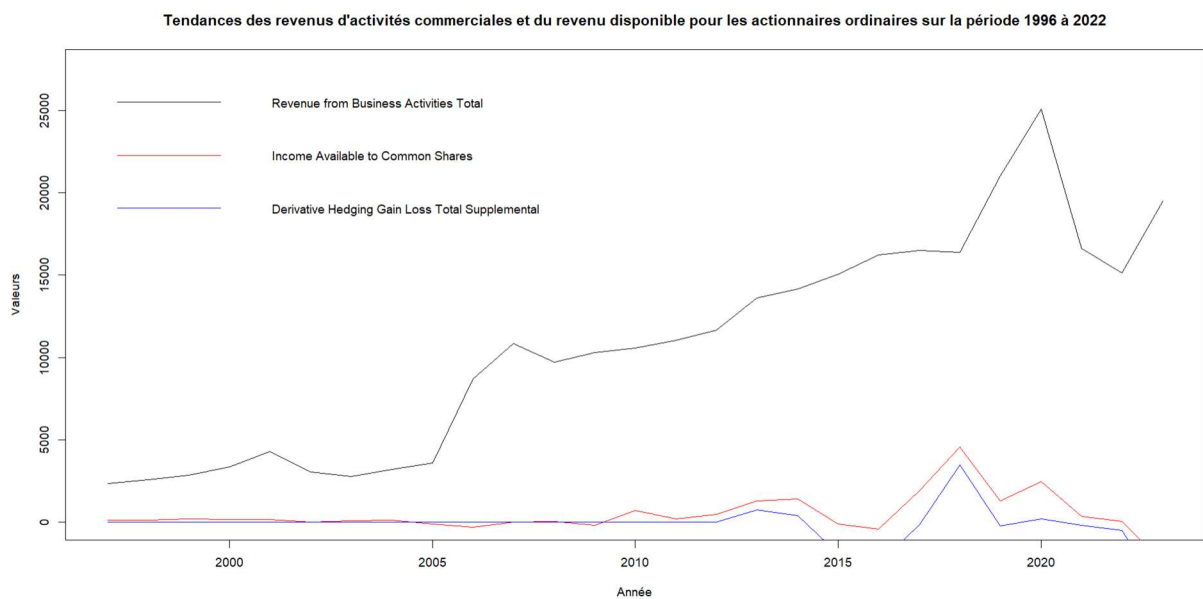


Figure 8 : Tendances des revenus d'activités commerciales et du revenu disponible pour les actionnaires ordinaires sur la période 1996 à 2002

Bibliographie :

- Leila E. Davis (2016) Identifying the “financialization” of the nonfinancial corporation in the U.S. economy: A decomposition of firm-level balance sheets, Journal of Post Keynesian Economics, 39:1, 115-141, DOI: 10.1080/01603477.2015.1116370
- Leila E. Davis (2017) « FINANCIALIZATION AND INVESTMENT : A SURVEY OF THE EMPIRICAL LITERATURE », doi: 10.1111/joes.12242
- Joel Rabinovich et Niall Reddy (2023), « Corporate Financialization: A Conceptual Clarification and Critical Review of the Literature »

Sitographie :

- <https://www.safran-group.com/fr/media/360250/download>
- <https://www.safran-group.com/fr/media/430471/download>
- <https://www.safran-group.com/sites/default/files/2024-03/2023-safran-integrated-report.pdf>
- https://www.google.com/url?sa=t&source=web&rct=j&opi=89978449&url=https://www.safran-group.com/media/355798/download&ved=2ahUKEwjklPrczrGFAxUGU6QEHQydBlwQFn_oECBAQAQ&usq=AOvVaw3i0tlkUcJzffOWFOIIszma

Data:

Jeux de données fournis par le professeur :

- Ownership_M1.xlsx
- Company Fundamentals Industrial Balance Sheet_Safran.xlsx
- Company Fundamentals Industrial Cash Flow Statement_safran.xlsx
- Company Fundamentals Industrial Income Statement_safran.xlsx

Table des illustrations :

Figure 1 : Représentation des administrateurs indépendant en %	3
Figure 2 : Représentation des administrateurs indépendants en %.....	3
Figure 3 : Présentation des 20 plus grands investisseurs au sein de SAFRAN SA en 2015	4
Figure 4 : Présentation des 20 plus grands investisseurs au sein de SAFRAN SA en 2022	4
Figure 5 : Bibliometrics of Financialization.....	7
Figure 6 : Tendances des investissements à court terme, du capital social additionnel, des actifs totaux et des passifs totaux sur la période 1996 à 2002	7
Figure 7 : Evolution des flux de trésorerie et des rachats d'actions sur la période 1999 à 2022	8
Figure 8 : Tendances des revenus d'activités commerciales et du revenu disponible pour les actionnaires ordinaires sur la période 1996 à 2002.....	8
Tableau 1 : Conseil d'administration 2015 (source : le rapport financier 2015 p.61).....	2
Tableau 2 : Conseil d'administration 2022 (source : le rapport financier 2022 p.58).....	3