
Chaire **Phénix**
Grandes entreprises d'avenir

Note de recherche NR-018

LA REVANCHE DES GRANDS GROUPES

Le CAC 40 dément la prophétie du déclin (2015-2024)

Brève présentation

Cette note revient sur la prophétie de l'inévitable ubérisation des grands groupes pas assez agiles et entreprenants pour survivre à la transformation numérique en regardant la performance du CAC 40, de 2015 à 2024 (soit 10 exercices comptables). Loin d'un déclin inexorable, les grandes entreprises françaises ont vu progresser leur chiffre d'affaires, leur profitabilité, leur valorisation, leurs dividendes, leurs dépôts de brevets et leurs effectifs mondiaux, malgré une décennie marquée par de nombreuses crises. L'étude souligne leur capacité d'adaptation, documentée par les recherches de la chaire Phénix, et ce qu'elles doivent à leur management. Cela incite à reprendre l'expression d'Alfred Chandler qui suggérait de regarder, au-delà de la main invisible des marchés, la "main visible des managers". Cette étude ne doit pas pour autant occulter pour l'avenir les limites de cette résilience face aux *big tech*, aux politiques publiques étrangères et aux enjeux européens de souveraineté.

Cette note est en partie tirée du compte rendu de la séance du comité de pilotage de la chaire Phénix du 30 juin 2026, rédigé par Christophe Deshayes. Elle reprend donc des arguments des participants et des réponses à leurs réactions.

Le récit initial : l'ubérisation annoncée des grands groupes

L'étude que je vais vous présenter aurait presque pu servir de justification à la création de la chaire Phénix, si ce n'est qu'en 2020, nous n'avions pas encore le recul nécessaire. Cette étude porte en effet sur dix exercices complets, de 2015 à 2024, et analyse la performance des grandes entreprises françaises concernant l'innovation, la digitalisation, la durabilité et leurs stratégies. Le point de départ, 2015, est choisi comme le moment où s'installe fortement le discours sur l'ubérisation annoncée des grands groupes, de leur disruption sous l'effet de la destruction créatrice présentée comme une loi économique avérée. On expliquait alors que les grandes entreprises étaient condamnées à se rigidifier, à perdre en réactivité, en capacité d'innovation et en imagination. Le déclin inexorable était ainsi annoncé et justifié. Or, le constat présenté dans notre étude sur la performance du CAC 40 sur une décennie est inverse : les grandes entreprises sont toujours là et sont, globalement, plutôt en meilleure santé qu'en 2015.

En décembre 2014, Maurice Lévy (président du directoire de Publicis Groupe), interrogé par le *Financial Times* après l'échec d'un rapprochement avec un grand concurrent américain, popularise l'idée selon laquelle tous les patrons qu'il rencontre alors commencent à redouter de se faire "ubériser". Le terme devient viral. Début 2015, au CES de Las Vegas, l'arrivée d'Emmanuel Macron, jeune ministre de l'Économie et porte-étendard de la très jeune *French Tech*, suscite déjà l'attention des Américains. En France, quelque chose démarre à cette date autour de la start-up, du réveil de l'entrepreneuriat comme cause nationale, et donc de ce que l'on commence à appeler la *start-up nation*. Ce mouvement extrêmement positif pour l'économie et la société française s'est malheureusement construit en grande partie contre les grands groupes, présentés comme dépassés, peu inventifs et anti-innovation.

Il faut toutefois lire ce constat comme un résultat agrégé : il ne signifie pas que tous les secteurs ou que toutes les entreprises ont traversé la décennie avec la même aisance. Il invite plutôt à déplacer la discussion, du récit général du déclin vers l'analyse des transformations concrètes qui ont permis à de nombreux grands groupes de résister, de se reconfigurer et, souvent, de se renforcer.

Un échantillon assumé : dix ans de données sur le CAC 40

L'étude reprend donc dix ans de données sur le CAC 40, choix guidé par la qualité de la communication financière disponible, même si le périmètre bouge un peu sous l'effet des entrées et des sorties au sein du panier de l'indice. Si la notion de "grande entreprise" ne se réduit pas aux entreprises cotées en Bourse ni à la notion d'indice phare de la place de Paris, ce sous-ensemble est suffisamment diversifié du point de vue des secteurs d'activités pour servir d'échantillon représentatif.

Un premier résultat : le déclin annoncé ne se voit pas dans les chiffres

Les premiers chiffres contredisent le récit du déclin. Le chiffre d'affaires progresse de 32 % sur dix ans, soit davantage que l'inflation française sur la période, évaluée à 20 %. La profitabilité fait plus que doubler. Les dividendes doublent, dans une logique cohérente avec les politiques de distribution. La capitalisation boursière fait, elle aussi, plus que doubler, alors même que les valorisations françaises restent, fin 2024, environ 30 % en dessous de celles observées aux États-Unis, selon les secteurs. Cette progression dit quelque chose de fort : les investisseurs – y compris étrangers, puisque plus de la moitié des actions du CAC 40 sont détenues par eux – croient davantage en 2024 qu'en 2015 à l'avenir de ces grandes entreprises.

Une décennie de crises qui confirme la capacité d'adaptation

Cette performance est d'autant plus frappante qu'elle n'a pas été obtenue dans une décennie calme, puisque, pour mémoire, la pandémie de Covid-19, les crises du transport maritime, le blocage du canal de Suez, la guerre en Ukraine, les sécheresses, la crise de la mer Rouge, entre autres, se sont invités à la table des décideurs. Ces chocs ont perturbé les échanges internationaux, sur lesquels reposent l'économie en générale et la prospérité de nombre de ces grands groupes. Ils auraient dû accélérer le décrochage annoncé. Or, malgré ces crises, les performances progressent. Comment ne pas y voir une réelle capacité d'adaptation, voire peut-être même une forme d'agilité organisationnelle des grandes entreprises, à condition bien sûr de changer l'échelle de temps sur laquelle on les observe ?

La main visible des managers comme clé de lecture

Ce constat n'est pas sans rappeler ce que l'historien de l'économie américaine Alfred Chandler, professeur à Harvard, appelait la "main visible des managers", par

opposition aux forces du marché, symbolisées par la fameuse “main invisible”. Les grandes entreprises ne se contentent pas de subir les forces du marché : elles résistent, s’organisent, se reconfigurent, repensent leurs modèles d’affaires. En un mot, elles sont managées. Leur adaptation tient au travail de leurs managers et à leur refus de se laisser enfermer dans la fatalité du déclin.

Des performances agrégées indiscutables, mais des trajectoires sectorielles plus contrastées

Il s’agit bien sûr de données agrégées et on peut distinguer des secteurs gagnants et des secteurs davantage sous tension. Les gagnants sont : le luxe, avec LVMH, Kering, Hermès et, par extension, L’Oréal ; le numérique *B2B*, avec Capgemini et Dassault Systèmes ; et des services spécialisés comme Edenred, Eurofins Scientifique ou Teleperformance. Les secteurs sous tension sont l’automobile, les banques, les télécoms, l’immobilier commercial, notamment de bureau, et la distribution.

Les performances globales s’expliquent donc par une capacité de transformation et de résilience générales que l’on retrouve indistinctement chez les gagnants comme chez les plus bousculés. Mais elles s’expliquent aussi par des recettes sectorielles spécifiques : des marques mondiales, un *pricing power* et une distribution internationale dans le luxe ; des revenus récurrents, des technologies propriétaires et des effets d’échelle dans le numérique *B2B* ; l’expertise, l’intégration d’acquisitions et des barrières à l’entrée dans les services spécialisés. À l’inverse, les secteurs chahutés subissent des pressions spécifiques : l’électrification, la voiture connectée, la concurrence chinoise et des investissements considérables dans l’automobile ; une guerre des prix concomitante à des investissements considérables dans les réseaux 5G dans les télécoms. Les banques ont subi la hausse brutale des taux et la digitalisation, mais le modèle français de banque universelle a plutôt mieux résisté que ses homologues étrangers. La marche en avant de BNP Paribas et du Crédit Agricole s’est ainsi poursuivie, ce qui n’a pas été le cas pour la Société Générale sur la période étudiée, même si elle semble depuis, à la suite d’un changement de direction, recoller au peloton de tête. L’immobilier commercial, avec Unibail-Rodamco-Westfield, arrive à surnager malgré les chocs du e-commerce, du télétravail et des confinements.

Changer d’échelle pour comprendre l’agilité des grandes entreprises

L’agilité et les images mentales qu’on lui associe habituellement doivent être repensées. À l’image traditionnelle du guépard comme symbole d’agilité, il faudrait pouvoir associer celle, moins évidente, de l’éléphant. En forêt, sur des pentes de forte inclinaison, celui-ci est capable de déplacer des troncs d’arbre imposants tout en

pivotant parfois à 180 degrés, sans perdre l'équilibre ni sa cargaison ni son rythme. Certes, ce rythme est lent, mais la précision et l'adaptation fine au terrain sont remarquables. Une grande entreprise ne pivote pas en une semaine comme une start-up sans clients peut le faire ; elle pivote plutôt à l'échelle de deux ou trois ans. Et lorsqu'on regarde, comme le fait l'étude, une période de dix ans, on constate que toutes les grandes entreprises, sans exception, ont transformé une ou plusieurs fois leurs métiers, leurs périmètres, et parfois même leur raison d'être ou leur mission. L'agilité n'est donc pas seulement synonyme de vitesse, comme on le croit souvent abusivement : c'est la capacité à changer de direction autant que nécessaire, à une vitesse compatible avec les clients, les fournisseurs, les salariés et les marchés, pour ne pas en perdre en route.

L'emploi : une création nette surtout portée par l'international

L'étude aborde également la question de l'emploi. Contrairement au procès fait aux grands groupes, le CAC 40 a créé 500 000 emplois en dix ans, soit une croissance d'environ 10 %. Ce chiffre peu connu peut être mis en équivalence avec celui, davantage connu, attribué aux start-up : il faut 18 000 start-up pour créer 500 000 emplois, quand 40 grandes entreprises créent le même volume. Il faut cependant noter une différence de taille : les emplois créés par ces dernières le sont majoritairement à l'étranger. En France, les effectifs du CAC 40 sont stables. Les chiffres globaux font apparaître une baisse brute de 17 000 emplois, soit environ 1 %, mais cette perte peut s'expliquer par des effets de périmètre de même ampleur : Accor, passé d'un modèle propriétaire à un modèle *asset light*, a transféré des salariés vers des franchisés et Carrefour a connu des effets comparables. En relatif, la part française des effectifs est donc passée de 29 % en 2015 à 26 % fin 2024.

Les créations d'emplois en France se concentrent chez Capgemini, LVMH, Thales, Hermès, avec des postes très qualifiés d'ingénieurs, d'artisans ou d'employés. Pour ces entreprises, une implantation française est un gage de valeur acceptée par le client. Les créations d'emplois principalement localisées à l'étranger sont liées aux modèles d'affaires spécifiques, notamment chez Vinci, Veolia, Bouygues, ou encore Teleperformance. Construire et exploiter des infrastructures en Amérique du Sud suppose d'employer des personnes sur place. Cette physionomie est liée au poids des services en France et distingue le CAC 40 du DAX, davantage structuré autour de la fabrication en Allemagne de produits destinés à l'exportation.

Innovation :

les grands groupes restent centraux dans les brevets

Concernant l'innovation, notion faussement simple, il faut au minimum distinguer l'innovation technologique de celle qui porte sur les usages, les services, les modèles économiques, ou encore le design. Si les start-up sont très présentes dans les usages et les modèles économiques, les grandes entreprises demeurent centrales dans l'innovation technologique. Parmi les 15 plus grands déposants de brevets en France, 9 sont cotés dans l'indice CAC 40, avec une concentration très forte parmi les premiers du classement. Il faut reconnaître que la tendance à protéger ses brevets importants en déposant simultanément plusieurs brevets très proches pour mieux protéger le brevet central crée un biais d'observation en faveur des grands groupes. Il n'en demeure pas moins que, sur le plan de l'innovation technologique, les grandes entreprises sont au cœur de la dynamique nationale avec les grands laboratoires publics. Les start-up occupent collectivement une place marginale.

Investissement :

le CAC 40 comme classe d'actifs performante et attractive

Lorsque l'on aborde la question sous l'angle de l'investissement, la décennie observée plébiscite la classe d'actifs des grandes entreprises privées cotées, représentée par le CAC 40. Celui-ci apparaît comme le meilleur investissement par comparaison avec l'immobilier parisien, le livret A ou l'or. Les dividendes distribués représentent en moyenne 3 % de la valeur du CAC 40, soit un ordre de grandeur comparable au rendement moyen des loyers à Paris. On pourrait ainsi, par souci d'équité, inviter la critique récurrente sur la distribution prétendument excessive de dividendes du CAC 40 à se porter également sur l'immobilier. Étant rappelé, par ailleurs, que les actions du CAC 40 sont détenues majoritairement par des étrangers, principalement par des fonds d'investissement plutôt avisés, il est difficile d'admettre l'idée que les grandes entreprises du CAC 40 puissent être assurément condamnées à terme. Il est rare que des fonds d'investissement, dont c'est le métier, multiplient par deux la valeur d'un bien dont l'avenir décline. On peut également souligner une étonnante différence d'usage dans les synonymes qui qualifient le copropriétaire d'une société. L'usage courant retient, en effet, le terme *investisseur* pour une start-up, mais le terme *actionnaire* – à la connotation nettement moins positive – pour les entreprises du CAC 40. On peine à saisir la justification de cette différence d'usage pour deux situations strictement identiques.

Du constat macro aux transformations managériales

Ce que l'étude remet en question, c'est donc le discours de 2015 fondé sur la disruption, la destruction créatrice et une forme de jeunisme économique.

Pour expliquer cette réalité méconnue, il n'est pas possible de rester à un niveau macro. Il est indispensable de porter le regard sur le niveau micro, c'est à-dire sur le management des entreprises et les transformations opérées depuis plus de dix ans.

C'est la mission de la chaire Phénix qui, depuis 2020, observe et documente la réinvention des grandes entreprises. Un livre est en cours d'élaboration pour synthétiser les dynamiques à l'œuvre. Citons quatre grands axes à titre d'exemples : la revitalisation de l'entrepreneuriat par l'intrapreneuriat, le *Corporate Venture Capital* (CVC) et l'*open innovation* ; la re-responsabilisation de l'entreprise par la RSE et les trajectoires de décarbonation, qui ne peuvent plus être qualifiées de *greenwashing* compte tenu des progrès chiffrés, enregistrés pour certains depuis vingt ans ; le renouvellement stratégique, avec des progrès importants dans l'intégration post-acquisition, la raison d'être, les nouveaux métiers, etc. ; et enfin, la réinformatisation par les plateformes numériques, la data, les jumeaux numériques et l'IA. Une étude précédente de la chaire Phénix indiquait que 40 % des entreprises du CAC 40 portent aujourd'hui un discours du type : « *Nous sommes désormais une tech company.* »¹

En synthèse, au niveau macro, certaines grandes théories économiques sont en partie contredites ; au niveau méso, les marchés et les secteurs ont été particulièrement turbulents durant la décennie 2015-2024 ; au niveau micro, les grandes entreprises montrent une vitalité sous-estimée, qui ne peut s'expliquer que par la volonté collective de conjurer les forces du déclin, guidée par la main visible et déterminée du management. Cette vitalité devrait être mieux connue, d'autant que l'économie française dispose d'une surreprésentation enviable de grands groupes leaders mondiaux dans leur domaine.

Un prolongement jusqu'en 2026 : la tendance se confirme

Afin de ne pas arrêter l'étude brutalement à la fin l'année 2024, et laisser la place à une interrogation légitime sur la robustesse des observations, nous avons poursuivi l'analyse jusqu'à juin 2026, à un niveau cependant moins détaillé. Depuis dix-huit mois, les records boursiers se sont encore améliorés de 14 %, les bénéfices distribués suivent la même tendance et les dépôts de brevets progressent également d'environ

¹ Cf. la note de recherche NR-009, « [Devenir une entreprise de la tech : un nouvel attribut stratégique pour les grandes entreprises ?](#) », et son complément.

9 %. Si des secteurs favorisés durant la décennie 2015-2024 rencontrent quelques difficultés – le numérique *B2B* est mis sous pression par l'IA et le luxe subit la correction chinoise, les droits de douane et les tensions géopolitiques – de nouveaux moteurs apparaissent : l'aéronautique, la défense, ainsi que les fournisseurs d'infrastructures d'IA, comme Schneider ou Legrand, et STMicroelectronics depuis début 2026. Le fait que la tendance globale se maintienne malgré la moindre performance récente du luxe confirme que le CAC 40 ne se résume pas à ce secteur et que l'adaptation des grandes entreprises est bien un phénomène d'ensemble.

Un contrepoint international : le cas de l'OCP au Maroc

Le CAC 40 est un échantillon spécifiquement français, par construction lié à une économie mature, même si son dynamisme repose justement sur les conquêtes internationales. Il peut être intéressant de s'interroger sur la place des grandes entreprises dans des économies en développement. La chaire Phénix a eu l'occasion d'étudier plusieurs cas au sein du groupe industriel marocain OCP. Le chiffre d'affaires de ce dernier a doublé au cours de la décennie étudiée, sa croissance est très rentable, plus de la moitié de ses collaborateurs sont désormais à l'international et son dynamisme repose aussi, comme celui de ses homologues français, sur l'intrapreneuriat, l'innovation, l'investissement dans les start-up, la durabilité et le digital. Le Groupe pèse plus de 5 % du PIB marocain et sert de levier à l'industrie nationale autour du concept de mine 4.0, mais aussi des nouvelles industries chimiques, des énergies renouvelables, et notamment de l'hydrogène et de l'ammoniac verts, avec un projet de 13 milliards de dollars. Il porte aussi une projection africaine, autour de la sécurité alimentaire, des partenariats industriels et du développement des compétences, notamment avec l'Université Mohammed VI Polytechnique – officiellement créée en 2017, mais préfigurée dès 2013-2014, elle est aujourd'hui la première université du Maroc, dans les 10 premières en Afrique et dans les 400 premières mondiales. Avec sa filiale InnovX, qui porte l'essentiel des projets innovants du Groupe, l'OCP s'inscrit aussi dans un écosystème unique d'innovation et d'entrepreneuriat.

Conclusion : les grands groupes comme entreprises d'avenir

La conclusion est nette : la mort annoncée des grands groupes n'a pas eu lieu. Ils restent exposés à des risques, mais demeurent des acteurs puissants de l'innovation, de l'emploi, du rendement et de la transformation. Le procès en inaction, en manque d'agilité ou en inadaptation technologique ne résiste pas aux faits. La question n'est

plus de savoir pourquoi ils n’ont pas été disruptés, mais pourquoi leur capacité d’adaptation a été si sous-estimée, si peu discutée et si peu mobilisée. Notre étude appelle à repenser la place des grands groupes, à les faire travailler avec les start-up plutôt qu’à les opposer – ce que la *French Tech* initie désormais à travers un engagement de plusieurs grands groupes à acheter auprès de start-up – et à revaloriser le management. En synthèse, il s’agit de reconnaître que les grandes entreprises sont aussi des entreprises d’avenir, ce qui justifie la dénomination de la chaire Phénix – Grandes entreprises d’avenir, clin d’œil aux licornes et aux start-up réputées entreprises d’avenir.

DISCUSSION

French Tech, entrepreneurs et managers

Intervenant n° 1, membre du Comex d’une entreprise du CAC 40 : Je trouve cette présentation très intéressante, et elle fait du bien à quelqu’un qui appartient à un grand groupe. Nous avons tous soutenu la *French Tech* et les discours favorables aux start-up, tout en étant souvent au premier rang pour entendre que nous étions dépassés. Nous sourions, mais jaune, parce qu’il est pénible d’entendre cela quand on mesure la difficulté de transformer une grande entreprise. Un grand groupe n’est pas immortel sous prétexte qu’il a de l’argent : si nous ne nous transformons pas, nous mourons, comme tout le monde.

Je reconnais que les start-up ont eu un effet positif en France, où il existait un problème d’image concernant les entrepreneurs et les patrons. Dans l’imaginaire collectif, le patron est souvent “mauvais” et l’entrepreneur, “bon”. Or, un entrepreneur finit par devenir un patron quand sa start-up grandit. Le mouvement a donc redoré l’image de la prise de risque, de l’énergie mise dans un projet, pour soi, mais aussi pour un collectif. Plus le collectif grandit, plus cela devient compliqué.

Je pense ensuite que la *French Tech* arrive à une deuxième étape : il faut que certaines entreprises grossissent, deviennent des ETI ou de futurs grands groupes, avec des financements qui ne seront pas nécessairement français, mais souvent internationaux. Même si l’État peut aider les petits acteurs, quand les besoins financiers augmentent, il peut surtout créer des cadres. Les start-up très brillantes qui sortent du lot ne sont pas les seules concernées : il existe aussi des entreprises solides qu’il faudra réussir à faire croître, même si elles ne sont pas vouées à devenir des licornes en trois ans.

Du côté du management, nous observons le retour d'une certaine appétence pour les grands groupes. Dans nos programmes *graduate*, notre Groupe a pu recevoir 4 000 CV pour environ 100 postes ouverts. Il faut certes proposer des parcours particuliers, mais une partie des jeunes souhaite revenir vers ces organisations. En revanche, beaucoup disent ne pas vouloir être managers, parce qu'ils associent ce rôle au bazar et aux soucis. Je comprends qu'ils veuillent produire avec leurs compétences, mais j'ai envie de leur dire que le manager produit aussi, autrement : il aligne des vecteurs pour démultiplier les choses. La revalorisation du management comme compétence reste donc devant nous, et, pour cela, cette étude est bienvenue.

Je reviens, enfin, sur la croissance de l'emploi hors de France. Je partage l'idée que les marchés sont à l'étranger et qu'on ne cherche plus à "exporter des Français" : chez nous, notre taux d'expatriés est inférieur à 1 %. Je pense cependant qu'il reste un sujet sur les centres informatiques, les centres d'appels, les centres de services partagés, ou encore la comptabilité, dont beaucoup ne sont pas en France alors que les compétences y existent. L'IA me stresse moins technologiquement que du point de vue de la souveraineté : la question est de savoir qui maîtrisera les choses. Comme certains métiers verront la part de main-d'œuvre se réduire, et comme un expert coûte souvent à peu près le même prix dans différents pays, je vois une opportunité de relocaliser certains pôles. J'ai visité, en Chine, des usines sans personne, "*light off*", où le coût de la main-d'œuvre ne peut plus être l'argument déterminant. Il y a probablement un moment à saisir.

Christophe Deshayes : Concernant les managers entrepreneurs, je reconnais que la *start-up nation* et la *French Tech* ont fait beaucoup de bien à l'image de l'entrepreneur. Néanmoins, dans l'imaginaire collectif, une scission demeure : les patrons de PME peuvent être vus comme des braves "pauvres gars" écrasés par les contraintes, les entrepreneurs comme des acteurs positifs de l'économie, tandis que la figure du manager de grand groupe reste suspecte ou accusée de tous les maux. Je partage l'idée que manager et entrepreneur se rejoignent, mais l'image négative du manager de grand groupe reste une réserve importante que l'engouement pour les entrepreneurs n'a pas estompée, au contraire.

Résilience, pivots et management public

Intervenant n° 2, chercheur en management : Tout d'abord, bravo pour cette démonstration de la résilience des grands groupes dans un monde marqué par les crises. Je travaille souvent au microscope sur un secteur ou quelques entreprises ; j'apprécie donc la méthode consistant à prendre le CAC 40 comme échantillon administratif, mêlant "des carottes, des choux et des navets". Je trouve intéressant de montrer, à cette échelle, ce qu'est l'agilité d'une grande entreprise.

J'ai étudié précisément le véhicule électrique et le projet Spring de Renault, que j'ai même qualifié de "phénix" dans un article. Ce projet avait été pensé pour la Chine, en Chine, avant de se retrouver en Europe. Faire un tel pivot dans l'automobile, avec une usine construite pour produire 100 000 voitures par an, n'a rien à voir avec le fait de changer la couleur d'une offre qui n'existe pas encore. Je trouve donc essentiel de montrer que les grandes entreprises peuvent elles aussi pivoter face à la conjoncture et aux imprévus, et qu'il existe un art du management de ces transformations.

Mon point de divergence porte sur le caractère interne de l'approche. Montrer que les grandes entreprises survivent et continuent à croître est une réalité et est sûrement utile ; il faudrait cependant insister sur le différentiel de croissance avec d'autres acteurs. Dans le secteur du véhicule électrique, BYD ou CATL croissent beaucoup plus vite à partir de rien. Dans une économie concurrentielle, être meilleur que soi-même ne suffit pas si d'autres "espèces" grossissent plus vite : les éléphants peuvent alors être menacés par les tyrannosaures de demain.

J'ajoute que mes recherches récentes m'ont amené à découvrir fortement la "main visible du management public". Dans la comparaison des politiques publiques en Chine et en Europe concernant le véhicule électrique, la différence ne vient pas seulement des managers d'entreprise, mais surtout des managers publics. Quand on applaudit les danseurs, il ne faut pas oublier que la piste de danse et l'orchestre sont fournis par l'État. Dans mon expression de "darwinisme administré", le mot important est *administré* : le management public chinois est intrusif dans la manière de gérer les transitions, bien plus qu'une simple régulation européenne.

Il faudrait donc compléter votre démonstration par la croissance différentielle des autres "espèces" et par le rôle clé des pouvoirs publics. Je m'étonne aussi des données sur l'emploi en France, en pensant au secteur automobile où la fuite des emplois hors de France et hors d'Europe me paraît évidente.

Sur le fond, je partage à "150 %" le message d'amour adressé aux grands groupes. Je reviens d'un voyage au Maroc avec mes étudiants, où j'ai été frappé par le respect, et peut-être même l'amour national pour l'OCP. Si je compare ce statut symbolique à celui de TotalEnergies en France, l'OCP bénéficie d'une reconnaissance nationale qui favorise la motivation et l'attraction d'ingénieurs marocains formés en France ou passés par de grands cabinets internationaux, puis revenus au Maroc.

Christophe Deshayes : Je suis d'accord avec ces réserves et je fais un lien avec l'OCP. Je n'ai pas insisté dessus autant que je le souhaitais, mais il est certain que la réussite du Maroc repose aussi sur une certaine continuité dans les politiques économiques et industrielles, un peu comme en Chine, à une autre échelle cependant : quand on fait la même chose pendant trente ans, l'effet cumulé devient considérable.

Au sujet des “tyrannosaures” qui pourraient émerger ailleurs, je suis entièrement d’accord. Je relie cela aux propos de dirigeants qui disent : « *Si on est à armes égales, même pas peur !* » Or, certains grands tyrannosaures, principalement les nouveaux acteurs du numérique, jouissent de positions dont ils abusent ouvertement et devraient donc être cassés, y compris au nom de l’idéologie libérale et des règles de concurrence. L’État chinois a repris la main sur ses propres acteurs. Les États-Unis ne l’ont pas fait jusqu’à maintenant, mais cela pourrait changer prochainement, à en croire les propos du vice-président J. D. Vance rapportés dans un récent article du *Monde* qui parle de nationalisation. La question n’a jamais été si brûlante.

Automobile, dividendes, brevets, emploi et technologies numériques

Intervenant n° 3, ancien dirigeant de plusieurs grandes entreprises : À propos du véhicule électrique, je connais bien les politiques de la Chine et de l’Europe, et je partage totalement l’analyse faite à l’instant : la différence de management est frappante. Je pense que l’Europe a fait tout ce qu’il fallait pour détruire son secteur automobile et qu’elle va probablement y parvenir. Sur une longue période, la politique de la Commission européenne a largement joué le consommateur contre le producteur, avec des conséquences lourdes.

Je vous remercie pour cette analyse, que je trouve passionnante et que je partage globalement, avec plusieurs remarques. Concernant les dividendes, il faut ajouter les rachats d’actions, devenus monnaie courante en dix ans et représentant des volumes proches de ceux des dividendes, ce qui accroît l’effet sur la valorisation des actions. Concernant les brevets, on peut se féliciter du poids des grands groupes, mais la France est en train de perdre pied dans la bataille mondiale des brevets, comme le montrent les études australiennes sur plusieurs technologies et les travaux de La Fabrique de l’industrie.

Pour ce qui est de l’emploi, je souligne le poids du secteur automobile. Si on l’enlevait, les entreprises du CAC 40 auraient peut-être légèrement créé de l’emploi en France. C’est néanmoins le point sur lequel elles sont le plus attaquées : les créations sont massives à l’extérieur et faibles à l’intérieur. Je pense que les entreprises doivent y réfléchir, car certains emplois à forte valeur ajoutée pourraient revenir en France, les compétences et la valeur créée compensant une partie du différentiel de coûts.

Il y a ensuite un pays qui m’intéresse : l’Inde. Les grands groupes y pèsent très lourd dans la dynamique économique, un peu comme en France, même si l’Inde est un pays beaucoup plus grand. Je pense qu’il y aurait des éléments à comparer.

Ma remarque principale fait écho au rapport Draghi : aucune entreprise du CAC 40 actuel ne représente les nouvelles technologies. Les grandes entreprises françaises se

défendent bien dans des secteurs matures, en utilisant les technologies numériques les plus avancées, comme Airbus ou Stellantis, mais aucune n'a émergé comme grand groupe des nouvelles technologies numériques. Mistral, valorisée autour de 12 milliards d'euros, reste une entreprise de taille limitée, fragile, qui devra traverser des moments difficiles si elle survit, avec le risque d'être soutenue puis absorbée par ses actionnaires, notamment Nvidia.

Pour moi, l'Europe a là une faiblesse considérable. Le management des grandes entreprises françaises n'est pas en cause : elles sont globalement plutôt bien gérées. Toutefois, nous n'arrivons pas à faire émerger de grands groupes dans les technologies numériques, alors que nous disposons de la base scientifique pour. Le management public joue ici un rôle. Je suis persuadé que l'Europe a progressé, mais le financement reste un problème : l'épargne européenne a beau être abondante, trop même, elle n'est pas suffisamment orientée vers l'investissement productif. Je suis réservé sur le grand emprunt de 800 milliards d'euros proposé par Mario Draghi, car il faudra le rembourser. Or, à la suite des opérations similaires précédentes, on peut constater que la France aura à rembourser entre 2028 et 2058 deux fois et demie ce qu'elle a touché. Quant à l'unification des marchés de capitaux, elle serait très complexe et ne résoudrait pas à elle seule le problème de l'orientation de l'épargne vers le productif.

Digital, cloud et satellites européens

Intervenant n° 1 : Je suis entièrement d'accord sur la nécessité de faire émerger des entreprises du digital. Je me souviens avoir participé à un club sur la création d'un géant du cloud : il avait tout de suite fallu en faire deux en France, et les deux sont morts. Pour lutter contre un monopole ou un duopole américain, il faudra accepter un monopole européen, ce que nous ne sommes pas encore capables de faire. Nous sommes aussi confrontés au sujet des satellites LEO : quand on nous demande pourquoi nous ne lançons pas des services télécoms avec des satellites européens, je réponds qu'il n'y en a aucun capable de passer un SMS. À l'inverse, Apple pourrait rapidement lancer une offre satellitaire. La Commission européenne commence seulement à modifier les conditions d'attribution des fréquences, ce qui est bien, mais cela reste peu de chose face aux appétits des *big tech*.

Dans les infrastructures, il n'y a pas beaucoup d'acteurs et le *first mover* bénéficie d'un avantage considérable. Il faut aller vite, au niveau européen, car une avance technologique est très difficile à rattraper.

Intervenant n° 3 : Je suis très sceptique quant à la capacité de la Commission européenne à mener ce type de projet. Je pense que les entreprises concernées doivent se réunir, comme Leonardo, Airbus et Thales essaient de le faire. J'attends de

voir ce que la Commission dira d'une fusion possible, alors qu'OHB mène une campagne acharnée, avec l'appui du gouvernement allemand.

Christophe Deshayes : Au minimum, l'Europe devrait laisser faire : chaque fois qu'on veut faire un champion, comme on n'aime pas les champions, on n'en fait pas.

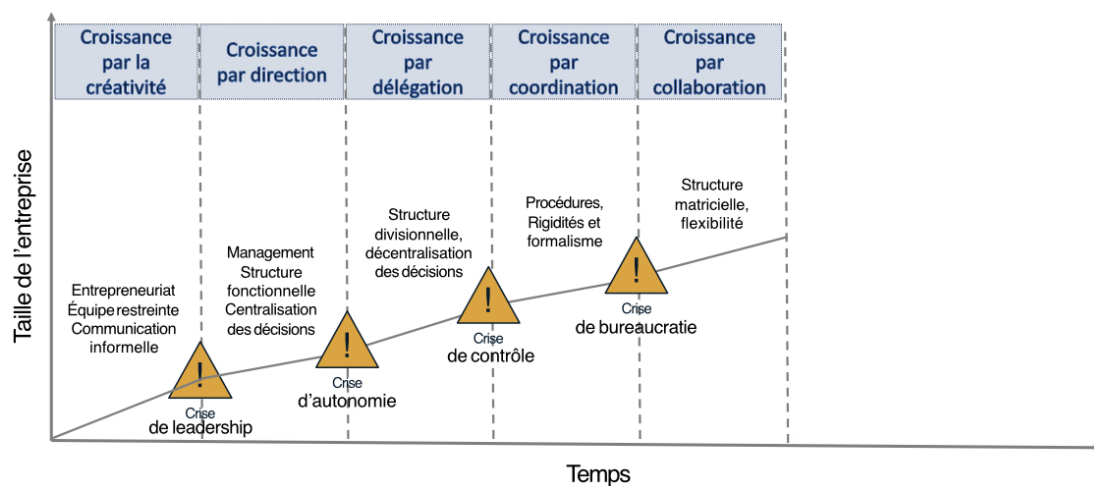
Intervenant n° 3 : Dans ce domaine, la Commission européenne fait preuve d'une forte résistance.

Christophe Deshayes : Ou d'une forte constance de vue, et c'est un vrai problème.

BONUS

Mobiliser le modèle de Greiner ?

Christophe Deshayes : Je vous propose un bonus, légèrement en dehors de l'étude, pour faire un lien avec des travaux précédents de la chaire. En 1972, Larry Greiner, professeur à Harvard, a présenté un modèle empirique sur la manière dont les entreprises se développent dans le temps. En abscisse on trouve le temps ; en ordonnée, la taille de l'entreprise. L'entreprise grandit, si elle ne meurt pas entre-temps, en traversant des phases de croissance qui débouchent chacune sur une crise à dépasser pour ouvrir une nouvelle phase.



Modèle de Greiner – 1972

La première phase est celle de la croissance par la créativité, dans une logique entrepreneuriale : une équipe restreinte, des idées, une communication informelle. Mais arrive un moment où c'est le bazar, parce que l'entrepreneur n'est pas toujours

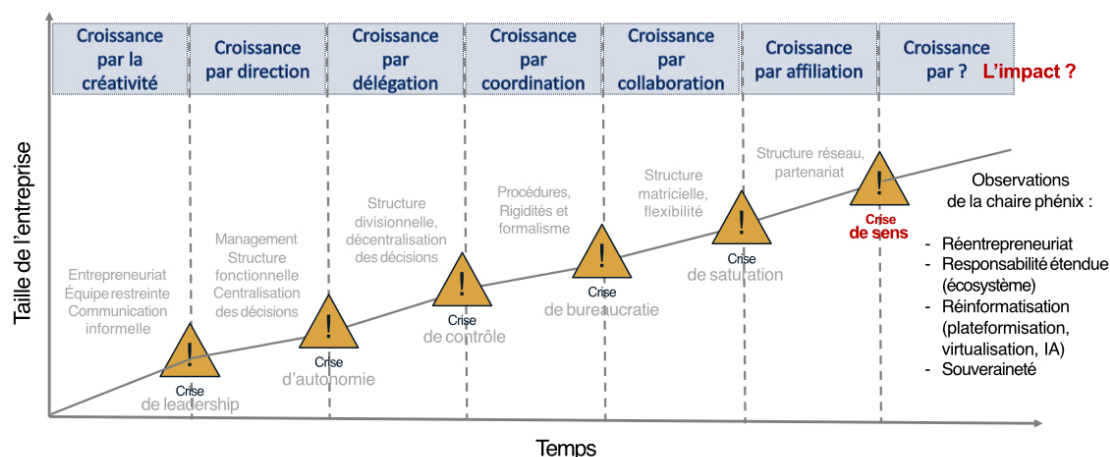
un manager. La crise de leadership conduit alors à une croissance par la direction, avec structure fonctionnelle et centralisation des décisions. Cette phase améliore les choses pour un temps, puis débouche sur une crise d'autonomie : les décisions sont trop centralisées. L'entreprise passe alors à une croissance par délégation, avec une structure divisionnelle et une décentralisation de la décision.

Cette délégation fait apparaître une crise de contrôle. Pour y répondre, l'entreprise met en place des procédures, du formalisme, une certaine rigidité : c'est la croissance par coordination. Elle débouche à son tour sur une crise de bureaucratie, que Greiner associe ensuite à des structures plus matricielles et à une croissance par collaboration. Ce modèle, bien qu'empirique et critiqué comme il se doit, a longtemps été assez convaincant pour appréhender le développement des grandes entreprises jusqu'aux années 1980.

En 1998, Greiner reprend son modèle et ajoute une croissance par affiliation : une structure en réseau, avec beaucoup de partenariats, qui étend l'entreprise au-delà de ses frontières. On peut assez naturellement y voir le modèle de la mondialisation, des réseaux et des alliances. Greiner étant décédé, il ne peut plus proposer lui-même une éventuelle suite. Mais, on sent bien que la croissance par affiliation bute aujourd'hui sur des limites. Si l'on suit les pas de Greiner, il ne fait pas trop de doute que nous serions entrés depuis quelque temps déjà dans une nouvelle crise.

Nous proposons de l'appeler *crise de sens*. À force d'avoir construit des structures en réseau et en partenariat, on ne sait plus très bien à qui on appartient. Certaines entreprises deviennent des entreprises à tiroirs, dont on peut céder ou ajouter des compartiments à loisir sans vraiment demander l'avis des équipes, ce qui a probablement un coût du point de vue de l'engagement. Les personnes qui travaillent pour une entreprise qui peut céder une activité y compris à un ancien concurrent peuvent ressentir une certaine perte de sens, sinon une trahison. Toujours dans les pas de Greiner, mais sans prétendre avoir son talent, on peut essayer de relier son modèle aux travaux de la chaire Phénix : on observe une volonté des entreprises de poursuivre leur croissance autrement pour ne pas périliter, et les chiffres globaux montrent que, pour l'instant, cela tient.

Cette nouvelle croissance et cette nouvelle organisation reposent, selon la chaire Phénix, sur quatre dynamiques : le réentrepreneuriat (intrapreneuriat, CVC, *open innovation*...), qui pourrait renvoyer, dans une certaine mesure, à la croissance par la créativité du premier stade du modèle de Greiner et former ainsi une sorte de bouclage du cycle ; la responsabilité étendue, qui prolongerait la croissance par affiliation sous une autre forme, davantage inscrite dans la durée et la responsabilité ; la réinformatisation de l'entreprise, avec la plateforme des *business models*, l'exploitation des données massives et l'IA ; enfin, la souveraineté et le retour de la stratégie.



Cette réflexion ne vise pas à proposer un nouveau modèle de Greiner enrichi – c’est trop tôt –, mais à redynamiser ce modèle. Nous avons touché les limites du modèle révisé, et les entreprises cherchent une nouvelle manière de croître. Il est difficile de choisir la tendance majeure parmi celles citées. Peut-être la croissance de demain reposera-t-elle sur plusieurs modèles parallèles ? Peut-être le mot fédérateur sera-t-il la recherche d’impact ? Il ne s’agit pas d’une proposition aboutie, mais seulement du partage de réflexions à poursuivre.

Intervenant n° 3 : Je trouve la proposition amusante et stimulante. Je ne suis pas certain qu’elle soit parfaitement exacte, mais elle est stimulante.

Christophe Deshayes : Oui, le modèle est empirique et ne répond donc pas à des critères de scientificité très solides. Il a néanmoins été utile pendant longtemps et pourrait continuer de soutenir la réflexion et le débat.

Intervenant n° 2 : Je remarque qu’il y a un décalage entre la discussion précédente et ce qui est proposé ici comme dépassement de la crise actuelle. Notre discussion avait montré, me semble-t-il, l’importance du rôle des pouvoirs publics et du symbolique dans l’émergence de champions technologiques, ainsi que l’existence d’un plafond de verre européen. Or, je ne vois pas, dans les actions proposées, la prise en compte par le monde de l’entreprise du barrage politique qui pèse sur son avenir. On peut dire ce qu’on veut d’Elon Musk, mais il a compris que si l’entreprise ne s’occupe pas de politique, la politique s’occupera de l’entreprise.

J’ajoute que le symbolique compte aussi. La chaire se mobilise pour redonner du lustre et de l’attractivité aux grandes entreprises, ce qui est positif. Toutefois, il faudrait aussi agir sur les “chaussures de scaphandrier” que la Commission européenne met aux entreprises européennes. Je pointe la formation des fonctionnaires européens, biberonnés à la théorie économique Walrasienne, par contraste avec les apparatchiks du Parti communiste chinois, souvent ingénieurs ou docteurs, comprenant mieux la

science, la technologie et l'industrie. Il y a là un problème identifié et on ne peut pas simplement dire que cela relève de la responsabilité des politiques : c'est aussi aux entreprises de s'en saisir.

Intervenant n° 1 : Je suis assez d'accord sur la nécessité de mieux former les responsables politiques et sur le fait qu'ils ne soient pas assez nombreux à venir de la tech ou de l'ingénierie. Le pont entre les deux mondes est trop difficile à franchir. J'ai toutefois une réaction épidermique : le temps que je passe à Bruxelles me fait dire que le sujet européen ne peut pas reposer sur la seule responsabilité des entreprises. En réalité, on s'y colle, on monte au créneau, mais la complexité est terrible. Je pense que la question est plus globale : il faut une pluralité de formations et de points de vue, dans les institutions politiques comme dans les entreprises, et il faut au minimum faire la route ensemble.

Christophe Deshayes : Je prends note de la remarque, que je trouve tout à fait intéressante. Elle peut être située hors du modèle de Greiner, mais l'intérêt d'un modèle est justement de faire apparaître ce qui manque et d'ouvrir la discussion.

Synthèse

(hors réunion, donc non discutée)

L'étude présentée poursuivait un objectif clair : faire le point sur la performance réelle des grandes entreprises sur la décennie 2015-2024, en regard du discours dominant en 2015 sur leur inévitable déclin.

Cette étude repose sur un échantillon représentatif des grandes entreprises françaises : le CAC 40. Ces grandes entreprises, souvent championnes mondiales dans leur domaine, constituent une part substantielle de l'économie française, et donc un possible atout.

Les conclusions de l'étude sont pertinentes pour traiter la question posée : les grandes entreprises sont-elles condamnées face à l'émergence des start-up au regard de la décennie observée ?

Elles ne permettent pas, en revanche, de prédire l'avenir, principalement en raison de l'absence de comparaison avec les *big tech*, ces autres grandes entreprises américaines, chinoises, taïwanaises ou sud-coréennes aux moyens surpuissants et au positionnement dominant. C'est clairement une limite de l'étude. Dans certains secteurs, comme l'automobile, cette question est probablement la plus structurante pour l'avenir. Or, l'émergence de ce type d'entreprises, ou la capacité à se défendre face à elles, est nécessairement liée aux politiques publiques, c'est-à-dire à une forme

d'administration de l'innovation stratégique, et pas seulement à la régulation du marché.

Pour reprendre une formulation plus symbolique, l'étude permet de conclure que, malgré les turbulences des marchés, les grandes entreprises s'adaptent au rythme nécessaire grâce à la main visible des managers. Mais si cette main visible peut contrarier les forces de la main invisible des marchés, elle peut plus difficilement résister lorsque celles-ci sont renforcées par la main cachée de certaines administrations d'État.

C'est ce que résume l'expression maintes fois entendue auprès des dirigeants des grands groupes interviewés par la chaire Phénix : « *Nous sommes confiants quant à nos capacités d'adaptation et de transformation, et donc de croissance dès lors que nous sommes à armes égales, ce qui n'est manifestement pas toujours le cas.* »