

Financiarisation et globalisation des stratégies d'entreprise : le cas des multinationales agroalimentaires en Europe

Florence PALPACUER*

Roland PÉREZ

Université de Montpellier 1

Selma TOZANLI

Institut Agronomique Méditerranéen de Montpellier

Julienne BRABET

Université de Paris 12

Classification JEL : G32, G34

Correspondance :

Florence Palpacuer, ISEM-ERFI Université Montpellier

Email : palpacuer@wanadoo.fr

Résumé : L'article analyse les interactions entre dynamiques actionnariales et concurrentielles dans la stratégie des grandes multinationales agroalimentaires en Europe. Il révèle l'émergence d'un nouveau modèle de firme globale et financiarisée. Ces firmes, d'origine tant européenne qu'américaine, se sont fortement rapprochées des marchés financiers tout en poursuivant des politiques de globalisation de leurs marques et portefeuilles d'activités. Plutôt qu'à une influence univoque des marchés sur la stratégie de la firme, nous concluons à l'existence d'une relation interactive entre les phénomènes de globalisation et de financiarisation.

Mots clés : financiarisation – globalisation – agro-alimentaire – multinationales – stratégie.

Abstract : The paper analyzes interactions between shareholder and competitive dynamics in the strategy of large food multinationals in Europe. These firms of both European and American origins have developed tight linkages to financial markets while globalizing their brands and business portfolios. We highlight the rise, among the largest firms in the sample, of a new model of the global and financialized corporation, and conclude to the existence of an interactive relationship between globalization and financialization, rather than a one-way influence of financial markets on competitive strategies.

Key words : financialization – globalization – agrifood – multinationals – strategy.

* Les auteurs remercient Daniel Baudru et Catherine Dupré, ainsi que Nassima Ayadi, Fatiha Fort, Jean-Louis Rastoin, Amélie Seignour et Séverine Valade, pour leur contribution à l'étude ayant servi d'ancrage à cette publication.

Cet article s'intéresse aux stratégies des grandes firmes et à leur rôle dans les évolutions du capitalisme français et, plus largement, européen, vers un modèle à forte orientation actionnariale et financière. Nombre de travaux soulignent en effet le poids croissant des investisseurs institutionnels (I.I.) sur les marchés financiers et leurs exigences accrues vis-à-vis des entreprises cotées (Batsch, 2002 ; Chesnais, 2004 ; Plihon et Ponssard, 2002). Apparues aux États-Unis dans les années 1980, ces évolutions se diffusent en Europe, et notamment en France, depuis le milieu des années 1990 (Charreaux, 1997 ; Morin, 2000 ; Pérez, 2003). Tandis que la création de valeur pour l'actionnaire devient une norme établie dans les grandes entreprises, un certain nombre de chercheurs en management stratégique s'interrogent sur les conséquences d'une « financiarisation » qui enfermerait la firme dans une logique de rentabilité à court terme peu propice à l'investissement et à l'innovation. Des préoccupations concernant le contrôle accru qu'exerce la sphère financière sur l'activité managériale sont exprimées aux États-Unis (Hamel et Stern, 1995 ; Porter, 1998) comme en France (Batsch, 2005 ; Lorino, 2005).

Dans ce contexte de débats parfois houleux autour du phénomène de financiarisation, notre étude¹ s'attache à éclairer les formes d'articulation entre dynamiques financières et concurrentielles dans la conduite des grandes firmes, de façon à mieux cerner l'influence des investisseurs institutionnels sur les choix stratégiques des grandes firmes. Nous nous centrons sur un secteur particulier, l'agro-alimentaire. Ce choix nous permet de mieux appréhender les dynamiques concurrentielles des entreprises étudiées, mais réduit aussi la portée de nos résultats à un type particulier d'industrie, celui des secteurs matures où les stratégies des firmes et des investisseurs sont susceptibles de différer de celles observables dans des secteurs à fort potentiel de croissance tels que les nouvelles technologies de l'information et de la communication. Notre approche empirique se focalise sur une zone géographique déterminée, celle de l'Europe, où nous nous intéressons aux firmes multinationales alimentaires (FMN-A) qui représentent, parmi les cent premières FMN-A mondiales, les principales actrices de la scène agroalimentaire européenne. Au nombre de 33, ces FMN-A

¹ Elle s'appuie sur les principaux résultats, actualisés et complétés, d'une étude collective conduite pour le compte du Commissariat Général au Plan (Pérez et Palpacuer (coord.), 2002).

avaient développé une présence significative dans l'Union Européenne avec plus de deux filiales dans plus de deux pays européens, et réalisaient un chiffre d'affaires de plus de deux milliards de dollars en 1998. Au sein de cette population, nous avons analysé les stratégies de portefeuille de 31 firmes, les structures actionnariales de 18 firmes et les choix d'utilisation du *cash flow* de 19 firmes (voir annexe 1). Nous présenterons dans un premier temps les dynamiques actionnariales de ces FMN-A, en les resituant dans un contexte de mutation des marchés financiers et des comportements actionnariaux depuis la seconde moitié des années 1990. Nous aborderons, dans un second temps, leurs dynamiques concurrentielles et le type d'interaction identifiable entre logique financière et concurrentielle dans les stratégies de ces grandes firmes. Ce faisant, nous soulignerons l'émergence d'un modèle stratégique de la FMN-A globale et financiarisée, modèle d'origine anglo-saxonne qui se diffuse aujourd'hui dans les grandes firmes européennes et qui articule étroitement les logiques financières et concurrentielles, ou celles de l'actionnaire et des hauts dirigeants.

1. Poids des investisseurs institutionnels et financiarisation des stratégies

Nous rappellerons ici les traits saillants du modèle anglo-saxon de la « *shareholder value* » (1.1), avant d'analyser les structures actionnariales et choix d'utilisation du *cash flow* des entreprises de notre échantillon (1.2).

1.1. Le modèle anglo-saxon de la « shareholder value »

Les marchés financiers ont connu une mutation considérable au cours des deux dernières décennies, avec la montée en puissance d'un nouveau type d'acteurs, les investisseurs institutionnels (I.I.), qui présentent la caractéristique de gérer de façon collective les capitaux qui leur sont confiés par des épargnants individuels ou par d'autres organisations (Brabet, 2002 ; Maurin, 2000). Pour nombre d'auteurs, l'émergence des I.I. est à l'origine d'un nouveau type de capitalisme qualifié de patrimonial (Aglietta, 1998), d'institutionnel (Artus et Debonneuil, 1999), ou encore d'actionnarial (Williams, 2000), dans lequel la gestion du patrimoine se trouve fortement orientée vers le ren-

dement financier (Chesnais, 2004). Nous soulignerons les traits saillants de l'industrie de l'investissement institutionnel aux États-Unis (1.1.1) et ses répercussions sur le comportement des entreprises (1.1.2), avant de discuter de son développement en Europe en nous centrant sur le cas de la France (1.1.3).

1.1.1. Logique d'action des investisseurs institutionnels

L'analyse de la structure et de la dynamique de l'investissement institutionnel révèle une industrie non seulement soumise à de fortes pressions au rendement, mais aussi caractérisée par un niveau élevé de concentration, susceptible de permettre aux I.I. de répercuter sur les entreprises des exigences accrues en matière de rentabilité des capitaux investis. Les pressions concurrentielles résultent de plusieurs phénomènes. Tout d'abord, les investisseurs soumis à une obligation de résultats, qui supportent le risque lié à leurs opérations de placement et tendent à privilégier le principe de prudence dans leurs modes de gestion, ne représentent plus qu'une part mineure des placements boursiers américains, passée de 23 % à 7 % entre 1987 et 2000 (données SEC, 2000). Les I.I. aujourd'hui majoritaires ne sont soumis qu'à une obligation de moyens – le risque étant alors supporté par l'épargnant – et s'engagent dans des pratiques de placement plus agressives en termes de concentration des investissements et de rapidité de rotation des portefeuilles (Baudru *et al.*, 2001). Ces investisseurs sont, ensuite, évalués sur la base d'un système de classement en fonction du rendement de leurs opérations. Renouvelé tous les trois ou six mois, ce *benchmarking* compare la performance relative, et à court terme, des I.I., introduisant une forte pression au rendement des capitaux investis (Baudru *et al.*, 2001). On peut penser que cette pression est d'autant plus importante que le type d'I.I. aujourd'hui dominant ne gère pas directement les sommes collectées auprès des épargnants, mais travaille au contraire en gestion déléguée, pour le compte de collecteurs d'épargne tels que le fonds de pension américain Calpers, qui externalisent l'activité de placement et sont susceptibles de leur confier d'importants capitaux à gérer. Enfin, bien que les I.I. opérant en gestion déléguée et soumis à une obligation de moyens soient nombreux, avec près de 10 000 acteurs dans cette catégorie aux États-Unis à la fin des années 1990 (Féron, 1997), ils sont aussi très concentrés. Les 50 premiers gèrent environ 80 % des liquidités placées sous cette forme (données SEC et Share-

word, 1999), et sont donc susceptibles d'exercer une influence significative sur les marchés financiers et, par répercussion, sur les firmes dans lesquelles ils investissent, pour maximiser le rendement de leur placement financier.

1.1.2. Influence sur les entreprises

La montée en puissance des I.I. a stimulé l'émergence et la propagation d'une nouvelle conception de l'entreprise et de sa relation aux actionnaires. Dans le monde des affaires, les grands fonds de pension américains, Calpers en tête, prônent dès les années 1980 l'adoption de nouveaux principes de *corporate governance* parmi lesquels la composition, le rôle et le mode de fonctionnement des conseils d'administration occupent une place de premier plan. Dans le monde académique, la théorie de l'agence se développe à partir des années 1970, affirmant la primauté de l'actionnaire en tant que destinataire des richesses produites par l'entreprise et celle du marché en tant que mécanisme de régulation de l'activité économique, l'existence d'un « marché du contrôle » des entreprises devant notamment favoriser la liquidité des placements des investisseurs (Jensen, 2000). On observe alors l'apparition d'indicateurs de performance tels que l'*Economic Value Added* (EVA), proposée par Steward (1991), ou la *Shareholder Value Added* (SVA) prônée par Rappaport (1986), qui se diffusent par le biais des cabinets de conseil et dont le calcul se rapproche du « *cash flow* libre » attendu par les actionnaires (Froud et al., 2000). L'utilisation de ce type d'indicateur n'est pas neutre dans la mesure où elle modifie la posture de l'actionnaire vis-à-vis de la firme, puisque l'EVA intègre *ex ante* un niveau de rémunération des fonds propres attendu des investisseurs. La rentabilité économique doit alors s'ajuster aux objectifs de rentabilité financière, de sorte que les actionnaires ne se situent plus dans leur position traditionnelle de preneurs de risque ultime, rémunérés à partir du revenu résiduel de l'entreprise (Baudru et Morin, 1999). Sous l'influence de ces évolutions, les grandes entreprises américaines ont opéré un revirement stratégique majeur à partir des années 1980, en augmentant de façon significative la part des profits distribués aux actionnaires sous forme de dividendes et de rachats d'actions. Le taux de distribution sous forme de dividendes passe ainsi de 42,9 % à 58,5 % en moyenne annuelle entre la décennie 1970 et celle de 1990, tandis que 12 % à 30 % des profits seront annuellement

redistribués sous forme de rachats d'actions entre 1984 et 1996 (O'Sullivan, 2000).

1.1.3. La diffusion du modèle anglo-saxon en Europe : le cas de la France

L'émergence d'une nouvelle forme de capitalisme dans le monde anglo-saxon a suscité d'importants débats concernant la diffusion internationale du modèle de la « *shareholder value* » (Dore, 2002 ; Dore, Lazonick et O'Sullivan, 1999 ; Schmidt, 2003). Si ces auteurs s'accordent à constater un déclin des formes antérieures de capitalisme non seulement aux États-Unis et au Royaume-Uni, mais aussi au Japon et en Europe continentale, ils n'observent pas pour autant une convergence uniforme vers le modèle anglo-saxon. En France, la libéralisation des marchés financiers durant les années 1980 a stimulé une forte croissance du marché des capitaux, dont le poids en proportion du PNB est passé de 5,6 % à 111,5 % entre 1982 et 1999, tandis que celui du volume annuel des transactions augmentait de 1,8 % à 54,6 % (O'Sullivan, 2002). La pénétration des investisseurs étrangers y est toutefois beaucoup plus forte qu'en Allemagne ou au Royaume-Uni, avec un taux de détention de 35 % du capital des entreprises cotées en 1997 (Morin, 2000), puis de 43 % en 2002 (Plihon, 2004). Les plans de *stock-options* sont également plus importants dans les grandes firmes de l'hexagone, où ils représentaient 12,7 milliards d'euros en 1999, que chez leurs homologues germaniques et britanniques (Goyer, 2001 ; Schmidt, 2003).

Cette « financiarisation » croissante de l'économie française s'inscrit dans un contexte où persistent les fameux « noyaux durs » constitués d'actionnaires dominants non institutionnels dans le capital des grandes firmes (Goyer, 2001 ; Plihon, 2004). Le poids de ces actionnaires demeure significatif, même s'il a diminué au cours des années 1990, passant de 30 % à 20 % environ en moyenne dans le capital des entreprises du CAC 40, sous l'effet des politiques de dénouement des participations croisées qui constituaient des blocs traditionnels de contrôle et d'auto-protection des équipes dirigeantes (Morin, 1998). C'est donc en tant qu'actionnaires minoritaires que les I.I., et notamment les investisseurs anglo-saxons, ont accru leur participation au capital des principales firmes françaises, de sorte que l'on observe une corrélation entre accroissement des participations étrangères et affai-

blissement de la concentration du capital de ces grands groupes (CGP, 1999).

1.2. Structure actionnariale et utilisation du cash flow : les FMN-A en Europe

Notre analyse des stratégies financières des grandes FMN-A en Europe s'est centrée sur l'identification de leur structure actionnariale (1.2.1), et sur leurs choix d'utilisation du *cash flow* (1.2.2), qui font apparaître des situations contrastées entre firmes anglo-saxonnes et firmes d'Europe continentale, confirmant l'hypothèse d'une spécificité américaine du modèle de la « *shareholder value* ». Pourtant, l'observation des évolutions récentes des plus grandes FMN-A européennes indique une « financiarisation » de leur stratégie (1.2.3), questionnant l'existence d'une relation univoque entre actionnariat et management stratégique.

1.2.1. Des structures actionnariales contrastées selon la nationalité des FMN-A

Le tableau 1 révèle une différenciation marquée entre 18 firmes de notre échantillon selon leur nationalité d'origine, concernant la part des I.I. dans le capital détenu par les dix premiers actionnaires. Tandis que le poids des dix premiers actionnaires est comparable chez les firmes européennes et américaines, s'élevant aux alentours de 39 %, la part des I.I. dans le capital détenu par ces actionnaires est supérieure à 80 % dans la plupart des firmes américaines. Elle se situe entre 73 % et 77 % dans les firmes britanniques, et reste inférieure à 60 % dans les firmes d'Europe continentale, les différences observées étant significatives avec $p = 0,002$ selon le test exact d'indépendance de Fisher². Ces résultats font apparaître une spécificité de la structure actionnariale des firmes anglo-saxonnes, en opposition avec les structures observées dans les firmes d'Europe continentale. Ces dernières possèdent soit un ac-

² Ce test statistique permet de vérifier l'hypothèse d'indépendance entre deux variables, ici la nationalité de la firme, d'une part, et le taux de participation des I.I. au capital des dix premiers actionnaires, mesuré comme étant soit strictement supérieur, soit inférieur ou égal, à la valeur médiane de 70 % sur notre échantillon, d'autre part. Le test de Fisher est disponible en ligne à l'adresse suivante : <http://home.clara.net/sisa/>.

tionnariat très dispersé, laissant une large autonomie à l'équipe dirigeante dans le pilotage stratégique de la firme (cas de Nestlé), soit un actionnariat dominant de type familial (cas de Pernod Ricard, Parmalat, Heineken), soit encore un actionnariat dominant de type managérial (cas de LVMH, contrôlé par la holding de son Président Bernard Arnault et, dans une moindre mesure, de Danone, où les trois premiers actionnaires sont des institutions financières historiquement alliées du management).

Tableau 1 – Poids des investisseurs institutionnels dans les dix premières détentions du capital des sociétés (données mars 2000)

	Part des 10 premiers investisseurs (%)	Dont investisseurs institutionnels (%)
Firmes européennes (n=9)		
Diageo (RU)	19	77
Unilever (RU)	25	74
Tate & Lyle (RU)	57	73
Nestlé (CH)	7	5
Danone(FR)	23	31
Pernod Ricard (FR)	34	28
LVMH (FR)	65	14
Parmalat (IT)	57	7
Heineken (PB)	54	5
Moyenne	38	41
Firmes américaines (n=9)		
RJR Nabisco	48	100
Sara Lee	22	100
Philip Morris	26	92
Pepsico	21	91
H.J. Heinz	19	91
Kellogg	70	83
Coca Cola	42	70
Dole Food	65	64
Seagram	53	56
Moyenne	41	83

Source : données Shareworld.

1.2.2. Des choix divergents en matière d'utilisation du cash flow

Les structures actionnariales des FMN-A en Europe sont associées à des comportements très typés en matière d'utilisation du *cash flow*, comme en atteste l'étude des pratiques de redistribution de 19 firmes de notre échantillon (tableau 2). On observe ici une nette différence entre firmes américaines et firmes européennes, les premières ayant redistribué aux actionnaires, sous forme de dividendes et de rachats d'actions, un taux moyen annuel de 89,2 % du *cash flow* brut sur la période 1996-2000³. Le test exact d'indépendance de Fisher fait également apparaître des différences significatives entre firmes européennes et américaines, avec neuf firmes européennes sur onze distribuant en moyenne annuelle moins de 50 % de leur *cash flow* sur la période considérée, tandis que les huit firmes américaines ont largement dépassé ce seuil avec des taux de distribution allant de 67 % à plus de 100 % en moyenne annuelle ($p = 0,006$).

Tableau 2 – *Dividendes et rachats d'actions en pourcentage du cash-flow, 1996-2000*

	FMN-A européennes (n=11)	FMN-A américaines (n=8)	Ensemble des FMN-A (n=19)
1996	26,6 %	101,7 %	48,8 %
1997	28,1 %	67, %	42,1 %
1998	32,6 %	116 %	54,9 %
1999	47,1 %	93,1 %	59 %
2000	33,3 %	68,1 %	46,2 %
Moyenne	33,5 %	89,2 %	56,4 %
Écart-type ⁴	8,1 %	21,4 %	11,4 %

Source : comptes consolidés – rapports annuels. Le détail des firmes étudiées est indiqué en annexe 1.

Note : Cash flow opérationnel = (EBE-ΔBFRE)-REX*33.33 %

³ Les firmes anglaises ne se distinguent pas ici de leurs homologues européennes, bien que leur faible représentation dans l'échantillon ($n=3$) ne permette pas d'affirmer qu'une spécificité nationale puisse être associée à ce résultat.

⁴ Les taux de dispersion associés à chacune de ces valeurs (écart type/moyenne) sont comparables. Ils se situent approximativement à 0,24 et mesurent donc une dispersion relativement forte autour des valeurs centrales observées, mais qui reste nettement inférieure à l'écart de 0,56 entre les valeurs moyennes (Baudru et Palpacuer, 2002 ; Dupré, 2002).

On pourrait donc conclure, d'une part, à une spécificité persistante des stratégies financières et des structures actionnariales des grandes FMN-A selon leur pays d'origine, d'autre part, à l'exercice d'une pression très significative des actionnaires institutionnels sur les firmes américaines.

1.2.3. Vers une « financiarisation » des grandes FMN-A européennes

Pourtant, l'observation des évolutions stratégiques récentes des grandes FMN-A européennes telles que Danone, Nestlé, Unilever et LVMH conduit à douter d'une vision déterministe de l'influence actionnariale sur le management stratégique de l'entreprise. En effet, divers indicateurs révèlent que ces FMN-A se sont récemment engagées dans une financiarisation de leur stratégie (tableau 3). À partir du milieu des années 1990, ces firmes ont intensifié leur communication avec les investisseurs, adopté des programmes de *stock-options* pour leurs cadres dirigeants, ainsi que des indicateurs de type EVA pour piloter leur performance, autant de comportements typiquement associés à une prise en compte des attentes des investisseurs, tels que Morin (2000) a pu les observer dans son étude des grands groupes français.

Tableau 3 – Indicateurs de financiarisation des grandes FMN-A européennes

	Danone	LVMH	Nestlé	Unilever
Rachats d'actions	oui (97-02)	oui (94-00)	oui (1999)	oui (1999)
Accroissement dividendes / CA	oui (98-02)	non	oui (98-02)	oui (86-02)
Ralentissement investissements internes (CAPEX/Sales)	oui (98-02)	non	oui (96-02)	oui (94-02)
Indicateurs de type EVA	oui	oui	n.d.	oui
<i>Stock-options</i>	oui	oui	oui	oui
Communication actionnaires	oui	oui	oui	oui
Cotation sur un marché US	NYSE	Nasdaq	Nasdaq	NYSE

Source : rapports annuels et entretiens.

La diffusion des normes comportementales anglo-saxonnes est probablement favorisée par le fait que ces FMN-A soient aujourd'hui cotées sur diverses places financières américaines où la « *shareholder value* » est bien établie. Ces firmes ont également lancé des programmes de rachat d'actions, qu'elles utilisent toutefois de façon moins régulière que leurs homologues américaines en tant que mécanisme de redistri-

bution du *cash flow*. À l'exception de LVMH, elles ont régulièrement augmenté leur distribution de dividendes et réduit leurs investissements internes, ici mesurés en pourcentage des ventes. Ces évolutions ne sont pas imputables au poids des I.I. parmi leurs principaux actionnaires, mais semblent plutôt résulter d'une stratégie délibérée des équipes dirigeantes, associée dans plusieurs cas à l'arrivée d'un nouveau Président à la tête du groupe. On citera Frank Riboud succédant à son père en 1996 à la direction de Danone et affichant un fort engouement pour la création de valeur actionnariale, Peter Brabeck, arrivant aux commandes de Nestlé en 1997 et impulsant une politique de rapprochement des marchés financiers ou encore Niell Fitzgerald prenant la direction d'Unilever en 1996 et renforçant les critères du groupe en matière de création de valeur actionnariale. Pourquoi ces dirigeants adoptent-ils tant le discours que les pratiques d'une stratégie de création de valeur actionnariale lorsqu'ils n'y sont pas poussés par leurs actionnaires dominants ? L'analyse de leur stratégie concurrentielle apporte des éléments de réponse à cette question.

2. La course à la globalisation, moteur de la financiarisation ?

2.1. Stratégies concurrentielles des FMN-A : la quête du leadership mondial

L'évolution dominante des grandes FMN-A au cours des années 1990 est celle d'un passage de stratégies « multi-domestiques » basées sur une diversité de couples produits-marchés à l'échelle nationale, à des stratégies « globales » (Porter, 1986) axées sur la recherche d'une position de *leadership* sur des couple produits-marchés définis à l'échelle mondiale. À partir des travaux de Tozanli (2004) sur les cent premières FMN-A mondiales, nous avons évalué le degré de globalisation des 33 premières FMN-A en Europe. Ces firmes sont représentées sur la matrice ci-dessous en fonction de leur degré de globalisation géographique (IGG) et sectorielle (IGS). Ces indicateurs permettent d'évaluer respectivement l'étendue de l'activité de la firme en dehors de sa zone d'origine et le degré d'homogénéité de ses branches d'activité au niveau mondial (voir annexe 2). En 1988, on observe que la majorité des FMN-A étaient situées dans la partie gauche et basse de la matrice, indiquant à la fois une forte hétérogénéité de leurs activités

entre leur base nationale et leurs implantations à l'étranger (IGC < 50 %) et un positionnement géographique essentiellement limité à leur macro-région d'origine (IGG < 50 %). En 2000, la plupart des grands groupes ont évolué vers la partie haute et droite du graphique, signalant une forte expansion en dehors de leur macro-région d'origine et une homogénéisation de leur portefeuille d'activités basée sur la construction de grandes branches d'activités au plan mondial⁵. On remarquera la trajectoire particulièrement forte de Danone, qui a concentré son portefeuille sur trois grands domaines d'activité au plan mondial (eaux embouteillées, produits laitiers frais et biscuits), en se désengageant des domaines dans lesquels ses perspectives de croissance, de marge et/ou d'atteinte d'un *leadership* mondial étaient trop faibles (pâtes, sauces, plats cuisinés, emballage, épicerie...). D'autres firmes, telles qu'Unilever et Nestlé, restent plus diversifiées, bien qu'elles aient aussi homogénéisé leur portefeuille d'activité sur la période considérée. Ces stratégies de recentrage axées sur la quête d'un *leadership* mondial favorisent la réalisation d'économies d'échelle au sein de la firme.

Au plan marketing, elles s'accompagnent du déploiement de « marques ombrelles » qui visent à rentabiliser un investissement accru dans la marque sur un ensemble élargi de produits et de pays, et dont les marques Lipton (Unilever), Danone (ou Dannon) ou Nestlé constituent autant d'exemples. Cette recomposition des portefeuilles d'activités s'est accompagnée d'une intense activité de fusions, acquisitions, cessions d'actifs et restructurations au cours des années 1990. On observe dans le tableau 4 que les FMN-A d'origine européenne ont été particulièrement actives en la matière, puisqu'elles sont à l'origine de 64 % des 3 926 opérations recensées à partir de la base de données Agrodata entre 1987 et 2003. L'Europe occidentale constitue également la principale zone de mise en œuvre de ces stratégies, puisqu'elle accueille 45 % des opérations considérées.

⁵ Certaines firmes de l'échantillon ne figurent pas sur le graphique soit parce qu'elles n'appartenaient pas au *top 100* en 1988 (Danisco, Friesland, Parmalat), soit parce qu'elles en étaient sorties en 2000 (Bass, United Biscuit, Hill-down, Nabisco).

Globalisation sectorielle

Figure 1 – Matrice de globalisation

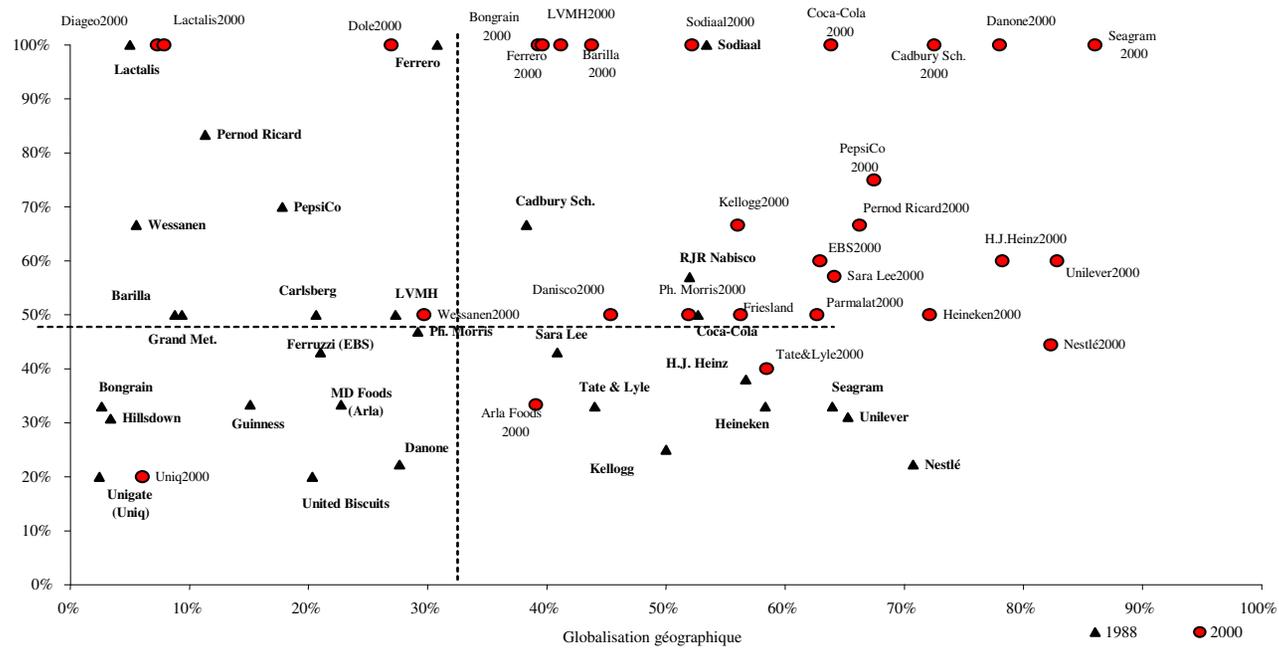


Tableau 4 – Répartition des F&A et opérations assimilées par origine et destination des investissements, top 100 FMN-A mondiales, 1987-2003 (six mois)

Zones des pays-cibles	Zones d'origine des FMNA				Total
	Europe occidentale	États-Unis	Japon	Reste du monde	
Europe occidentale	1429	255	36	51	1771
ALENA	350	503	31	53	937
Asie	182	64	75	28	348
PECO	231	72	4	15	322
Afrique et méditerranée	107	39	-	23	169
MERCOSUR	100	44	1	13	158
Océanie	53	30	10	32	125
Reste du monde	28	18	-	3	49
Non identifié	30	14	1	4	49
Total	2510	1039	157	220	3926

Source : Agrodatab, in Ayadi et al. (2004).

Une puissante logique de globalisation se déploie donc dans la dynamique concurrentielle des plus grandes firmes de l'agro-alimentaire, ceci indépendamment de la structure de leur actionnariat, puisque la mise en œuvre de stratégies globales s'observe aussi bien chez les FMN-A américaines que chez leurs homologues européennes. Cette évolution s'accompagne toutefois d'une activité de fusions et acquisitions particulièrement intense chez les firmes européennes, susceptible de générer d'importants besoins de financement. On peut dès lors émettre l'hypothèse selon laquelle c'est pour financer cette course au *leadership* mondial, principalement mise en œuvre par la croissance externe, que les FMN-A européennes se sont rapprochées des marchés financiers à partir de la seconde moitié des années 1990.

2.2. *Stratégies globales et influence des investisseurs institutionnels : une relation interactive*

La question des rapports d'influence entre les sphères actionnariale et managériale a fait l'objet de diverses interprétations. Les tenants de la théorie de l'agence prônent un légitime retour de l'investisseur sur le devant de la scène, succédant à l'ère d'un capitalisme managérial où peu d'égards étaient témoignés aux actionnaires dans la construction de la stratégie des firmes (Jensen et Meckling, 1976 ; Fama et Jensen, 1983). Les critiques de cette théorie reconnaissent aussi, mais pour la

dénoncer, une influence accrue de la finance sur le pilotage stratégique des grandes firmes (Morin, 1998, 2000 ; Lazonick et O'Sullivan, 2000). En se focalisant sur le cas de la France, certains auteurs soulignent toutefois l'autonomie dont continuent de disposer les managers dans la conduite de la stratégie. C'est le cas de Goyer (2001), qui considère que les stratégies de recentrage réalisées par les grands groupes français ne peuvent être imputées à l'influence des I.I. puisqu'elles s'amorcent dès la moitié des années 1980, bien avant que ne se diffusent en France les nouvelles normes du capitalisme anglo-saxon. Pour cet auteur, c'est avant tout la stratégie d'innovation portée par ces grands groupes qui a motivé leur forte politique de croissance externe internationale au cours des deux dernières décennies. Batsch (1998) propose une interprétation plus nuancée, en distinguant deux logiques sous-jacentes aux stratégies de recentrage conduites par les grands groupes français durant les deux dernières décennies. Tandis que la première vague de fusions et acquisitions de la fin des années 1980 aurait obéi à une logique concurrentielle, les firmes visant à améliorer leur compétitivité en se focalisant sur leur base de compétences, la seconde vague de la fin des années 1990 aurait été guidée par une logique financière, s'inscrivant en réponse aux attentes des investisseurs. Contestant aux grandes firmes le rôle d'allocation des capitaux qu'elles s'étaient arrogées en construisant de puissants conglomérats, les investisseurs les auraient alors incitées au recentrage de façon à bénéficier, d'une part, d'une meilleure lisibilité de leur performance, d'autre part, d'une maîtrise accrue de la composition de leurs portefeuilles d'actifs du point de vue des couples risque-rentabilité propres à différents secteurs d'activité.

Comme évoqué par Morin (2000), et ainsi qu'en attestent les entretiens menés en France auprès de sept analystes financiers et gestionnaires de fonds spécialistes de l'agro-alimentaire (Brabet et Valade, 2002), les acteurs de l'investissement institutionnel sont porteurs d'un modèle stratégique idéal vers lequel les firmes doivent tendre pour être appréciées des marchés. Dans l'agro-alimentaire, ce modèle inclut les caractéristiques suivantes : (i) une forte capitalisation boursière (Danone, Nestlé, Unilever), assurant une liquidité du placement de l'investisseur et facilitant le suivi de la firme par les analystes, (ii) une position de *leadership* mondial, basée sur des marques fortes, à même de s'imposer vis-à-vis de marques de distributeurs qui occupent une place croissante sur les marchés agro-alimentaires, (iii) une spécialisa-

tion (« *pure players* ») considérée comme nécessaire à la construction d'un *leadership* mondial et (iv) une croissance régulière, permettant de garantir les résultats financiers attendus. Ce modèle s'appuie sur l'analyse des dynamiques concurrentielles du secteur, sur l'observation des stratégies les plus performantes en matière de génération de *cash flow*, et sur les interactions de plus en plus intensives que développent analystes et managers lors des « *road shows* », « *conference calls* » et autres opportunités de rencontres et débats entre ces deux catégories d'acteurs. Ce modèle est certes normatif, mais il apparaît autant comme un produit des stratégies des firmes que comme un moule qu'il s'agirait de leur imposer.

Les stratégies globales apparaissent ainsi comme la résultante d'une interaction étroite entre sphères managériale et financière dans les firmes que nous avons étudiées. Les dirigeants de Nestlé et Danone, s'ils se défendent d'opérer leurs choix stratégiques en fonction des marchés, ont dû accorder une attention croissante aux attentes des I.I. pour maintenir la compétitivité – et dans le cas de Danone, l'indépendance – de leur firme en construisant des positions de *leadership* mondial⁶. Pour ces entreprises, comme pour d'autres FMN-A engagées dans la course à la globalisation, le soutien du cours boursier est devenu une condition nécessaire à la réalisation d'acquisitions internationales, que ces dernières soient financées par échange d'actions (OPE) – le pouvoir d'achat du groupe étant alors directement lié à la valeur de l'action – ou par la dette – le taux d'endettement étant calculé sur la base de la valeur boursière des capitaux propres. Le financement de la globalisation constitue dès lors un moteur puissant de rapprochement vis-à-vis des I.I., et la satisfaction de leurs attentes devient une composante essentielle de la stratégie de croissance externe, ce même si les I.I. n'occupent individuellement qu'une place d'actionnaire minoritaire dans le capital des grands groupes.

Cette interdépendance entre stratégies financière et concurrentielle est également observable au niveau de l'ensemble des groupes du CAC 40, dont la croissance durant la seconde moitié des années 1990 s'est principalement effectuée à l'international, sur la base d'acquisitions financées par endettement (Picart, 2003). La chute des cours boursiers du début des années 2000 a fortement dégradé la rentabilité de ces

⁶ Sources : Nestlé : *Conference Call*, Vevey, 2001 ; Danone : entretien auprès du dirigeant, 2001.

groupes⁷, témoignant de la fragilité des nouvelles formes d'adossement de l'activité des grandes firmes aux marchés financiers.

La globalisation et la financiarisation apparaissent donc comme indissociables dans l'évolution stratégique des grandes FMN-A européennes, nous conduisant à conclure à l'émergence d'un modèle de la firme « globale et financiarisée », porté par une logique propre qui articule étroitement ces deux dimensions. Seule une stratégie globale apporte l'envergure financière nécessaire à la satisfaction des attentes des marchés, tandis que ces derniers sont apparus, dans le contexte de dérégulation des années 1990, comme un moyen incontournable de financement de la croissance internationale. Au niveau des acteurs, les interactions accrues entre investisseurs, analystes et équipes dirigeantes, ainsi que l'alignement de leurs intérêts par l'attribution aux dirigeants de *stock-options* et de bonus indexés sur la rentabilité des capitaux propres, ne permettent plus de distinguer l'existence d'une influence significative des uns sur les autres.

Conclusion

En nous focalisant sur les principales FMN-A européennes, nous nous sommes efforcés de mieux cerner les interactions entre dynamiques financières et concurrentielles dans les stratégies des grandes multinationales au cours des années 1990 et du début des années 2000. Notre étude est porteuse de deux grands types de résultats. En premier lieu, nous avons montré que l'actionnariat des FMN-A reste marqué par une forte dimension nationale associée à des comportements spécifiques en matière d'utilisation des richesses créées par l'entreprise. L'analyse des structures actionnariales de 18 FMN-A révèle ainsi que le poids des investisseurs institutionnels parmi les dix premiers actionnaires est bien plus élevé chez les firmes américaines que chez leurs homologues européennes, qui demeurent sous contrôle soit managérial, soit familial. Les FMN-A américaines ont redistribué en moyenne 90 % de leur *cash flow* aux actionnaires sur la période 96-00, contre 33 % chez les FMN-A européennes.

⁷ Cette dégradation résulte de l'alourdissement des charges financières ainsi que des amortissements sur les écarts d'acquisition devenus des actifs douteux suite à la chute des cours (Pihon, 2004).

Pourtant, l'observation des évolutions récentes de très grandes FMN-A européennes telles que Danone, Nestlé et Unilever révèle une financiarisation de leur stratégie qui n'est pas imputable aux pressions de leur actionnariat dominant mais relève plutôt d'un choix stratégique délibéré des sphères dirigeantes, visant à financer leurs stratégies de globalisation. L'examen des stratégies concurrentielles des grandes FMN-A au cours des années 1990 fait ainsi apparaître que, toutes nationalités confondues, elles ont recomposé leurs portefeuilles d'activité pour évoluer d'une stratégie multi-domestique vers une stratégie globale basée sur le recentrage et la quête d'un *leadership* mondial. Le choix de cette stratégie, qui s'appuie sur une forte dynamique de croissance externe, semble constituer un moteur essentiel du rapprochement qu'ont effectué les grandes FMN-A européennes vis-à-vis des marchés financiers. L'existence de ce « couplage » entre globalisation et financiarisation constitue le second résultat central de notre analyse. Nous interprétons ces interactions entre stratégies concurrentielles et financières comme témoignant de l'émergence d'un modèle de la firme globale et financiarisée, identifié dans le secteur agro-alimentaire, mais susceptible de s'appliquer à d'autres secteurs matures, et plus largement peut-être à d'autres grands groupes, si l'on en juge par les similitudes observables entre les stratégies des grandes FMN-A européennes et celles des firmes du CAC 40.

Ce couplage des stratégies de globalisation et de financiarisation, s'il réconcilie le *top management* et l'actionnaire, génère cependant un nouveau clivage entre global et local dans le fonctionnement des grandes firmes. Comme le montrent Seignour et Palpacuer (2005), globalisation et financiarisation s'accompagnent d'une centralisation du pilotage stratégique de la firme au niveau macro-régional ou mondial, d'une recomposition des systèmes de production à l'échelle européenne et de la mise en place d'une GRH globale spécifique aux cadres supérieurs. Autant de transformations qui introduisent une distance nouvelle entre les salariés du niveau local et un *top management* perçu comme de plus en plus désincarné. Ces évolutions affaiblissent les dynamiques collectives traditionnellement construites dans un contexte national et posent la question, d'une part, de l'importance de ces dynamiques collectives dans le processus de création de richesse de l'entreprise, d'autre part, des nouvelles bases que la firme globale et financiarisée est susceptible d'offrir pour leur reconstruction. De ce

point de vue, les craintes des chercheurs en management stratégique, évoquées en introduction, pourraient bien s'avérer fondées.

Bibliographie

- Aglietta M. (1998), « Le capitalisme de demain », Notes Fondation Saint Simon, novembre.
- Artus P. et Debonneuil M. (1999), « Crises, recherche de rendement et comportements financiers : l'interaction des mécanismes microéconomiques et macroéconomiques », in *Architecture financière internationale*, Rapport au Conseil d'Analyse Economique, La Documentation Française.
- Ayadi N., Rastoin J.L. et Tozanli S. (2004), « Les opérations de restructuration des firmes agroalimentaires multinationales entre 1987 et 2003 », rapport d'étude, AGIA Alimentation.
- Batsch L. (2005), « Gouvernance : la faillite d'une approche », in F. Leroy et M. Marchesnay (Éds.), *La responsabilité sociale de l'entreprise, mélanges en l'honneur du Professeur Roland Pérez*, Management et Société, p. 189-196.
- Batsch L. (2002), *Le capitalisme financier*, La Découverte.
- Batsch L. (1998), *Finance et stratégie*, Economica.
- Baudru D. et Palpacuer F. (2002), « Comportement des investisseurs institutionnels et stratégies des firmes agro-alimentaires », in R. Pérez et F. Palpacuer (Coord.), « Mutations des modes de gouvernance, dynamiques de compétitivité et management stratégique des firmes : le cas des firmes multinationales alimentaires en Europe », rapport préparé pour le Commissariat Général au Plan, Service des Études et de la Recherche, p. 71-104.
- Baudru D. et Morin F. (1999), « Gestion institutionnelle et crise financière, une gestion spéculative du risque », in *Architecture financière internationale*, Rapport au Conseil d'Analyse Économique, La Documentation Française, p. 151-171.
- Baudru D., Lavigne S. et Morin F. (2001), « Les investisseurs institutionnels internationaux, une analyse des investisseurs américains », *Revue d'Économie Financière*, n° 61, p. 124-137.
- Brabet J. (2002), « La main visible des investisseurs institutionnels : I.I. et entreprises globales », *Revue Française de Gestion*, n° 141, p. 47-61.

- Brabet J. et Valade S. (2002), « La main visible des investisseurs institutionnels ? » in R. Pérez et F. Palpacuer (Coord.), « Mutations des modes de gouvernance, dynamiques de compétitivité et management stratégique des firmes : le cas des firmes multinationales alimentaires en Europe », rapport préparé pour le Commissariat Général au Plan, Service des Études et de la Recherche, p. 105-130.
- Commissariat Général au Plan (1999), *La nouvelle nationalité de l'entreprise*, Rapport du groupe présidé par J.F. Bigay., La Documentation Française.
- Charreaux G. (1997), *Le gouvernement de l'entreprise : Corporate Governance, Théories et faits*, Économica.
- Dore R. (2002), « Stock Market Capitalism and Its Diffusion », *New Political Economy*, vol. 7, n° 1, p. 115-121.
- Dore R., Lazonick W. et O'Sullivan M. (1999), « Varieties of Capitalism in the Twentieth Century », *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 15, n° 4, p. 102-120.
- Dupré C. (2002), « Utilisation des cash flows de 19 groupes agro-alimentaires », in R. Pérez et F. Palpacuer (Coord.) « Mutations des modes de gouvernance, dynamiques de compétitivité et management stratégique des firmes : le cas des firmes multinationales alimentaires en Europe », rapport préparé pour le Commissariat Général au Plan, Service des Études et de la Recherche, Annexe 4.
- Fama E. et Jensen M. (1983), « Separation of Ownership and Control », *Journal of Law and Economics*, vol. 26, June, p. 301-25.
- Ferone G. (1997), *Le système de retraite américain. Les fonds de pension*, Bibliothèque d'Économie Financière, Éditions Montchrétien.
- Froud J., Haslam C., Johal S. et Williams K. (2000), « Shareholder Value and the Political Economy of Late Capitalism », *Economy & Society*, vol. 29, n° 1, p. 1-12.
- Goyer M. (2001), « Corporate Governance and the Innovation System in France », *Industry and Innovation*, vol. 8, n° 2, August, p. 135-158.
- Hamel G. et Stern J. (1995), « Le court terme peut-il ruiner la vision à long terme ? », *L'Expansion Management Review*, décembre, p. 64-69.
- Jensen M.C. (2000), *A Theory of the Firm*, Harvard University Press.
- Jensen M.C. et Meckling W. (1976), « Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure », *Journal of Financial Economics*, vol. 3, n° 4, p. 305-360.

- Lazonick W. et O'Sullivan M. (2000), « Maximizing Shareholder Value : A New Ideology for Corporate Governance », *Economy and Society*, vol. 29, n° 1, p. 13-35.
- Lorino P. (2005), « L'horreur gestionnaire? La schizophrénie du discours entrepreneurial », in F. Leroy et M. Marchesnay (Éds.), *La responsabilité sociale de l'entreprise, mélanges en l'honneur du Professeur Roland Pérez*, Éditions Management et Société, p. 219-231.
- Morin F. (2000), « A Transformation in the French Model of Shareholding and Management », *Economy & Society*, vol 29, n° 1, p. 36-53.
- Morin F. (1998), « Le modèle français de détention et de gestion du capital : analyse prospective et comparaisons internationales », Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, Les Éditions de Bercy.
- O'Sullivan M. (2000), *Contests for Corporate Control*, Oxford University Press.
- O'Sullivan M. (2002), « The Stock Market and the Corporate Economy in France », paper presented at UNU/INTECH, October, p. 4-5.
- Pérez R. et Palpacuer F. (2002) « Mutations des modes de gouvernance, dynamiques de compétitivité et management stratégique des firmes : le cas des firmes multinationales alimentaires en Europe », Rapport préparé pour le Commissariat Général au Plan, Service des Études et de la Recherche.
- Pérez R. (2003), *La gouvernance de l'entreprise*, La Découverte.
- Picard C. (2003), « Internationalisation et endettement des grands groupes français à la fin des années 1990 », *Économie et Statistique*, n° 363-364-365, p. 207-234.
- Plihon D. et Ponssard J.P. (2002), *La montée en puissance des fonds d'investissement. Quels enjeux pour les entreprises?*, La Documentation Française.
- Plihon D. (2004) « Les grandes entreprises fragilisées par la finance », in F. Chesnay (Éd.), *La finance mondialisée*, Éditions La Découverte, p. 125-145.
- Porter M. (1986), *Competition in Global Industry*, Harvard Business School Press.
- Porter M. (1998), « Capital Disadvantage : America's Failing Capital Investment System », in M. Porter (Ed.), *On Competition*, Harvard Business School, p. 431-468.
- Rappaport A. (1986), *Creating Shareholder Value, the New Standard of Business Performance*, The Free Press.

Seignour A. et Palpacuer F. (2005), « Globalisation et emploi : les nouvelles stratégies organisationnelles des multinationales de l'agro-alimentaire en Europe », *Gérer et Comprendre*, décembre, n° 82, p. 23-36.

Schmidt V. (2003), « French Capitalism Transformed, yet still the Same », *Economy and Society*, vol. 32, n° 4, p. 526-554.

Steward G. (1991), *The Quest for Value*, Harper Collins.

Tozanli S. (2004), « The Rise of Global Enterprises in the World's Food Chain », in R. Rama (Ed.), *Multinationals Agribusiness*, Haworth Press.

Williams K. (2000), « From Shareholder Value to Present-Day Capitalism », *Economy & Society*, vol. 29, n° 1, p. 1-12.

Annexe 1 – Liste des FMN-A étudiées

	Actionnariat ^(a)	Cash Flow ^(b)	Entretiens ^(c) (firmes et experts)	
1. Barilla (I)				
2. Bongrain (F)		X	(1)	X
3. Cadbury (UK)		X		
4. Carlsberg (DN)				
5. Coca Cola (USA)	X	X	(1)	X
6. Danisco (DN)				
7. Danone (F)	X	X	(4)	X
8. Diageo (UK)	X			
9. Dole Food (USA)	X	X		X
10. Eridania B. S. (I)		X		X
11. Ferrero (I)				
12. Friesland (PB)				
13. Heineken (PB)	X	X	(1)	X
14. Heinz (USA)	X	X		X
15. Kellogs (USA)	X	X		X
16. Kraft Ph. Mor. (USA)	X	X	(4)	X
17. Lactalis (F)				
18. LVMH (F)	X	X	(4)	X
19. MD Foods (DN)				
20. RJR Nabisco (USA)	X			
21. Nestlé (CH)	X	X	(5)	X
22. Parmalat (IT)	X	X		X
23. Pepsico (USA)	X	X		
24. Pernod Ricard (F)	X	X		X
25. Sodial (F)				
26. Sara Lee (USA)	X	X		X
27. Seagram (USA)	X	X		X
28. Tate & Lyle (UK)	X	X		
29. Unigate (UK)				
30. Unilever (PB / UK)	X	X		X
31. Wessanen (PB)				
Nombre de firmes étudiées				
Total	18	19	7	16
Dont européennes	9	11	5	9
Dont américaines	9	8	2	7

^(a) Source : base de données Shareworld, Lereps, Université de Toulouse I.

^(b) Source : comptes consolidés ; rapports annuels.

^(c) La colonne de chiffres entre parenthèses indique le nombre de personnes rencontrées par entreprise ; la catégorie « firmes » inclut neuf cadres dirigeants et onze représentants syndicaux, tandis que la catégorie « expert » regroupe sept analystes financiers et sept experts comptables consultants.

Annexe 2 – Valeurs des indices de globalisation

Firmes 1988	Région	Globalisation géographique (IGG)	Globalisation sectorielle (IGS)
BARILLA	EO	0,09	0,50
BONGRAIN	EO	0,03	0,33
CADBURY SCHWEPPE	EO	0,38	0,67
CARLSBERG	EO	0,21	0,50
COCA-COLA	USA	0,53	0,50
DANONE	EO	0,28	0,22
FERRERO	EO	0,31	1,00
FERRUZZI (EBS)	EO	0,21	0,43
GRAND METROPOLITAN	EO	0,09	0,50
GUINNESS	EO	0,15	0,33
H. J. HEINZ	USA	0,57	0,38
HEINEKEN	EO	0,58	0,33
HILLSDOWN HOLDINGS	EO	0,03	0,31
KELLOGG COMPANY	USA	0,50	0,25
KONINKLIJKE WESSANEN	EO	0,06	0,67
LACTALIS	EO	0,05	1,00
LVMH	EO	0,27	0,50
MD FOODS	EO	0,23	0,33
NESTLE	EO	0,71	0,22
PEPSICO	USA	0,18	0,70
PERNOD RICARD	EO	0,11	0,83
PHILIP MORRIS	USA	0,29	0,47
RJR NABISCO	USA	0,52	0,57
SARA LEE CORPORATION	USA	0,41	0,43
SEAGRAM CO.	RM	0,64	0,33
SODIAAL	EO	0,53	1,00
TATE & LYLE	EO	0,44	0,33
UNILEVER	EO	0,65	0,31
UNIQ	EO	0,02	0,20
UNITED BISCUITS	EO	0,20	0,20

Source : Agrodata, base de données de l'Institut Agronomique Méditerranéen de Montpellier.

IGG=(nombre de filiales à l'étranger / nombre total de filiales)*(nombre de macro-régions d'implantation / total de huit macro-régions).

IGS=(nombre de domaines d'activité hors du pays d'origine/nombre total de domaines d'activité).

Les huit macro-régions d'AGRODATA sont l'Afrique, l'Amérique Latine, l'Asie, l'Amérique du Nord, l'Europe de l'Ouest, l'Europe Centrale et de l'Est, la Méditerranée et l'Océanie.

Firmes 2000	Région	Globalisation géographique (IGG)	Globalisation sectorielle (IGS)
ARLA FOODS	EO	0,39	0,33
BARILLA	EO	0,44	1,00
BONGRAIN	EO	0,39	1,00
CADBURY SCHWEPPES	EO	0,73	1,00
COCA-COLA	USA	0,64	1,00
DANISCO	EO	0,45	0,50
DANONE	EO	0,78	1,00
DIAGEO PLC	EO	0,07	1,00
DOLE FOOD	USA	0,27	1,00
ERIDANIA/ BEGHIN-SAY	EO	0,63	0,60
FERRERO	EO	0,41	1,00
FRIESLAND DAIRY FOODS	EO	0,56	0,50
H. J. HEINZ	USA	0,78	0,60
HEINEKEN	EO	0,72	0,50
KELLOGG COMPANY	USA	0,56	0,67
KONINKLIJKE WESSANEN	EO	0,30	0,50
LACTALIS	EO	0,08	1,00
LVMH	EO	0,40	1,00
NESTLE	EO	0,82	0,44
PARMALAT	EO	0,63	0,50
PEPSICO	USA	0,67	0,75
PERNOD RICARD	EO	0,66	0,67
PHILIP MORRIS	USA	0,52	0,50
SARA LEE CORPORATION	USA	0,64	0,57
SEAGRAM CO.	RM	0,86	1,00
SODIAAL	EO	0,52	1,00
TATE & LYLE	EO	0,58	0,40
UNILEVER	EO	0,83	0,60
UNIQ	EO	0,06	0,20

Source : Agrodatab, base de données de l'Institut Agronomique Méditerranéen de Montpellier.