

Le capitalisme patrimonial en crise ?

par Christophe Assens

AVANT de quitter son fauteuil de PDG de Vivendi Universal, Jean-Marie Messier s'est adressé à ses salariés en leur communiquant ce message d'espoir : « Toutes les activités du groupe, prises séparément, vont bien. » N'est-ce pas symptomatique d'un groupe industriel qui, dans les dernières années, n'a jamais vraiment réussi à marier harmonieusement des métiers aussi différents que l'eau et le cinéma, pour satisfaire des segments de clientèle aussi éloignés que les collectivités locales et les adeptes du SMS (minimessages), sous le regard d'actionnaires qui ne se sont jamais vraiment compris des deux côtés de l'Atlantique ?

Ce grand écart non maîtrisé entre le secteur de la nouvelle économie et le domaine traditionnel de l'ex-Compagnie générale des eaux est à l'origine de la crise que traverse Vivendi Universal. Il est en outre significatif des tensions persistantes entre le capitalisme industriel, hérité du XX^e siècle, et le capitalisme patrimonial, qui triomphe au XXI^e.

Le capitalisme industriel repose sur des critères de valorisation classique pour lesquels un groupe comme Vivendi Universal doit absolument tirer parti des synergies entre toutes ses branches d'activités. Certaines activités déficitaires se justifient alors pour amortir les effets de cycle conjoncturels, comme l'immobilier face à la téléphonie ; d'autres, devenant utiles sur la demande du client, à l'image de la collectivité territoriale qui souhaite conserver un interlocuteur unique pour administrer les problèmes locaux de chauffage, d'eau ou de transport collectif.

A l'inverse, le capitalisme patrimonial se soucie peu des effets de

maillage industriel. Ce qui importe, c'est la détention d'actifs à forte valeur ajoutée, représentant autant de lignes positives dans le compte d'exploitation d'une société. Selon ce schéma, Vivendi Universal n'a de sens qu'en conservant des branches d'activités rentables, au prix de l'élimination de toutes les branches déficitaires. Cette « sélection naturelle » des activités s'effectue même lorsque les branches mortes ont un lien de complémentarité évident avec les branches vivaces (vente de Telepiù en Italie).

A l'instar de très nombreuses sociétés, Vivendi Universal s'est pliée aux conditions de visibilité des marchés financiers, s'adaptant aux critères comptables du capitalisme patrimonial. Faussant la hiérarchie des priorités en vigueur dans le capitalisme industriel, VU a d'abord cherché à gagner la compétition sur l'accès aux capitaux, avant d'engager la bataille commerciale au niveau des clients, comme si les moyens justifiaient la fin. Résultat : en 2002, VU est valorisé comme un empilement d'actifs dont la cote n'est même pas équivalente à la somme du prix estimé de ces actifs : $1 + 1 < 2$, en quelque sorte.

A force de restructurer un périmètre d'activités au-delà de toute logique industrielle, VU est devenue un holding financier, bien différent d'un conglomérat capable de combiner des branches d'activités pour créer un survalueur d'abord pour le client et ensuite pour l'actionnaire.

Le déclin de Vivendi Universal semble bien mettre en relief une crise plus profonde qui affecte les rouages du capitalisme patrimonial. L'un des mécanismes porte sur le gouvernement des sociétés confié aux actionnaires : la « *corporate governance* ».

A l'aune du cas VU, il est utile de réfléchir sur la question du pouvoir démesuré des actionnaires regroupés au sein des fonds de pension, et dont les décisions influencent fortement l'orientation du conseil d'administration. Ce pouvoir d'influence des décisions stratégiques n'est pas exempt de toute critique.

Tout d'abord, il limite le champ d'action et la prise de risque des dirigeants comme Jean-Marie Messier sur le long terme, car les résultats de court terme deviennent prédominants. En conséquence, des décisions imposées par les marchés financiers se révèlent souvent discutables sur le plan économique. Par exemple, la scission de Vivendi Environnement et de Vivendi Universal apparaît bien artificielle au regard de critères purement industriels. De même, la fusion de Vivendi, Seagram et Canal+ n'a jamais réellement permis de dégager les économies d'échelle qui justifiaient sa réalisation.

Par ailleurs, la *corporate governance* introduit davantage de mimétisme dans la stratégie des multinationales, notamment pour se conformer à des normes financières, avec un alignement sur les règles comptables américaines. Or ces règles sont particulièrement complexes. Elles favorisent ainsi la dérive de certains dirigeants malmenés par la conjoncture, qui souhaitent conserver à tout prix leur poste de direction ou la valeur de leur patrimoine en actions. Durant ces derniers mois, les analystes ont ainsi reproché au groupe de Jean-Marie Messier un manque de transparence, par utilisation de toutes les subtilités des montages financiers et des règles comptables, soit pour masquer les errements de la stratégie, soit pour maquiller les contre-performances.

En dehors de ses dérives exceptionnelles, la *corporate governance* limite généralement le pouvoir de représentation des petits porteurs d'actions au sein des conseils d'administration. En se regroupant dans des associations, les petits actionnaires n'ont alors d'autre recours que l'action en justice

CHRISTOPHE ASSENS est maître de conférences en sciences de gestion à l'université de Rouen.

pour faire entendre leur voix. Les menaces judiciaires qui planent actuellement sur les dirigeants de VU montrent bien le manque d'équité de la régulation par les marchés financiers.

Enfin, la *corporate governance* repose trop sur les effets d'annonce, hors des fondamentaux économiques. Cela entraîne des anticipations déconnectées de la réalité industrielle, avec un risque plus important de spéculation, à la hausse comme à la baisse. Les chutes historiques du cours de l'action de VU en l'espace d'une journée sont des illustrations de ce phénomène. L'excès de spéculation provoque alors une instabilité plus forte sur les cours, dont les petits porteurs, épargnants ou salariés, sont les victimes désignées.

Dans ce contexte, il est toujours possible de critiquer la pertinence d'une stratégie de diversification dans la communication ou de remettre en question les compétences d'un dirigeant comme Jean-Marie Messier, mais personne n'est véritablement en mesure de pallier les dérives du système capitaliste patrimonial. Le changement de direction à la tête de VU ne résoudra pas cet état de fait, même s'il bénéficie d'appuis politiques au sommet de l'Etat.

Ce sont les jeunes conscrits (l'armée algérienne est constituée dans son écrasante majorité par ces « *trouffions* » de l'ombre qui ont subi l'égorgement, le viol, la torture et les atrocités indicibles de la barbarie islamiste) qui m'ont sauvé la vie, ainsi que celle de beaucoup de citoyens algériens, en mourant à notre place.

Il en est tombé des milliers de ces jeunes appelés, et il en tombe toujours, même lorsqu'ils ont fini leur service militaire et que, rentrés chez eux, on vient les égorger dans leur lit.

C'est pour cela et pour ceux-là que je témoigne en faveur de Khaled Nezzar. Parce que, faisant partie de la société civile, j'ai voulu l'interruption du processus électoral, fin décembre 1991, et j'ai manifesté à Alger, le 2 janvier suivant, avec des centaines de milliers d'Algériens pour l'arrêt de ce processus. A ce sujet, je me souviens d'une caricature de Plantu, parue dans *Le Monde*, montrant un barbu disant : « Ce sont les dernières élections ! »

Khaled Nezzar et l'armée algérienne nous ont écoutés. Ce faisant, ils ont évité à l'Algérie d'être l'Iran des mollahs ou l'Afghanistan des talibans qui ont commis des crimes abominables contre les intellectuels, les femmes et leurs peuples en général.

Khaled Nezzar qui était, à l'époque, à la tête de l'armée algérienne, a permis au système républicain de perdurer, cahin-caha, certes, mais il a perduré. Il est vrai que cela a coûté beaucoup trop de vies humaines. Mais si cela

L'exemple regrettable de ces jeunes Algéro-Français en train de huer *La Marseillaise* et d'envahir le terrain du Stade de France, lors du match France-Algérie, fut un signe révélateur de cette nouvelle mentalité.

De même, lors de la manifestation du 1^{er} Mai à Paris, contre Le Pen, le magnifique réflexe de déployer un immense drapeau algérien sur la place de la Bastille était un acte pleinement significatif et tellement symbolique.

Il faut en tenir compte. Car, pour ces jeunes beurs, Nezzar, c'est l'Algérie. Souadia, c'est quoi ?

Si donc l'Algérie a une longue histoire douloureuse, elle a toujours eu les ressorts et les hommes qu'il fallait pour s'en sortir. C'est le cas, aujourd'hui, où l'espoir est très grand de voir la démocratie s'installer durablement et les droits de l'homme respectés véritablement. Les récentes élections législatives de mai qui ont vu le taux d'abstention atteindre les 53 % ont été reconnues propres et honnêtes par toutes les chancelleries du monde.

L'installation d'un nouveau gouvernement jeune et intègre, avec - surtout - la présence de cinq femmes à des postes-clés, dont la passionaria et dissidente de toujours Khalida Messaoudi, à la tête du ministère de l'information et de la culture, et en tant que porte-parole du gouvernement, nous permet de croire en l'avenir démocratique de l'Algérie.



Finsbury
The Smart Shoes

Chaussures de Luxe - Fabrication artisanale - Très vaste choix en demi-pointure et plusieurs largeurs - Montage cousu "Goodyear Véritable".

PROMOTIONS D'ETE

- ◆ 22, avenue de l'Opéra, 75001 Paris
- ◆ 17, rue des Petits-Champs, 75001 Paris
- ◆ 3, rue de Rivoli, 75004 Paris
- ◆ 112 bis, rue de Rennes, 75006 Paris
- ◆ 14, rue de Séze, 75008 Paris