

16930[05.07.2010 16:19:03]

AU BONHEUR DES ACTIONNAIRES

La religion des quinze pour cent

LES SUPPRESSIONS D'EMPLOIS SE MULTIPLIENT ET LES ACTIONNAIRES DES QUARANTE PLUS GRANDES ENTREPRISES FRANÇAISES COTÉES EN BOURSE (CAC 40) ONT REÇU 54,2 MILLIARDS D'EUROS DE DIVIDENDES EN 2008. DEVANT UN TEL ÉTALAGE DE RICHESSES DISTRIBUÉES EN PLEINE CRISE, LE PRÉSIDENT DE LA RÉPUBLIQUE FRANÇAISE FAIT MIROITER UN ÉVENTUEL PARTAGE DES BÉNÉFICES. CES DERNIERS SERONT D'AUTANT PLUS ABONDANTS QUE LES SALAIRES SERONT COMPRIMÉS ET LES EMPLOIS RAYÉS DE LA CARTE.

PAR ISABELLE PIVERT

C'est vers la fin des années 1980 qu'a commencé à s'imposer le diktat de la création de valeur pour l'actionnaire, ou *shareholder value* (initialement *shareholder value creation*). Ce concept a non seulement bouleversé l'organisation et le fonctionnement traditionnels des entreprises, mais aussi la cohésion sociale de la quasi-totalité des pays industrialisés. Issue des départements « fusions et acquisitions » des banques d'affaires anglo-saxonnes, la *shareholder value* visait initialement à déterminer le gain pour l'actionnaire d'une opération de fusion ou de rachat entre deux entreprises. Elle est peu à peu devenue l'étalon des performances financières de l'entreprise, au détriment de toute logique économique et industrielle.

Les entreprises, jusqu'alors sommées de grossir, fusionner, s'avaler ou disparaître au nom des économies d'échelle et de la course à la taille critique, ne le furent plus désormais qu'en vue de servir une rémunération maximale à leurs actionnaires. Laquelle d'ailleurs ne dépendait plus uniquement d'une distribution de dividendes (généralement calculés à partir du bénéfice) mais de plus en plus de la hausse du cours de l'action de la société.

Avec l'essor de la mondialisation, grâce au développement des nouvelles technologies de l'information et de la communication, à une mobilité toujours plus grande des capitaux et à une standardisation généralisée des systèmes d'information, les cabinets internationaux de conseil en stratégie ont sorti la *shareholder value* de son berceau originel — la banque d'affaires — pour la propager, via les directions générales, à tous les niveaux de décision des sociétés cotées en

16930[05.07.2010 16:19:03]

Bourse (1).

« Désormais, vous travaillez uniquement pour l'actionnaire ! » Cette cadre commerciale d'une multinationale de l'industrie pharmaceutique se souvient ainsi de la présentation par ses dirigeants du concept de création de valeur à l'ensemble des salariés réunis pour l'occasion : « Ça m'a fait un choc ! Puis on nous a expliqué que nous aussi on allait en profiter puisque, si on enrichissait l'actionnaire, on aurait des primes, des augmentations... » De son côté, Charles C., vice-président d'un des cabinets de conseil qui ont contribué à diffuser l'idée, se souvient : « J'avais envie de continuer à travailler sur le lien entre stratégie et nouvelle théorie financière, ce qu'on appelait à l'époque la valeur actionnariale de l'entreprise. Il s'agissait d'une

approche très micro-économique et financière de la stratégie d'une entreprise ; il convenait de choisir des stratégies en fonction de leur potentiel de création de valeur pour l'actionnaire. »

A partir du milieu des années 1990, la *shareholder value* va donc servir de principe unificateur, voire « rationalisateur », puisqu'elle s'applique désormais à tous les secteurs ou presque. Une entreprise cotée se doit de servir au mieux ses actionnaires avec des rendements, c'est-à-dire des retours sur investissement, qui peuvent atteindre — et parfois dépasser — les 15 % par an. En l'espace d'une décennie, le concept est devenu opérationnel et même central pour les sociétés inscrites en Bourse. « *L'entrée de [l'équipementier automobile français] Valeo dans l'indice CAC 40 en 1997-1998 a créé un nouveau rythme : avertissements sur résultats (profit warning), reporting, on sentait une plus grande tension sur les résultats trimestriels* », se rappelle Didier C., directeur général d'une société de sous-traitance automobile rachetée en 2005 par un groupe japonais.

Une passoire avec de l'eau dedans

L'obligation de servir l'intérêt de l'actionnaire se trouve alors codifiée par l'expression *corporate governance*, la (bonne) gouvernance d'entreprise, dont le principe naturel et implicite est de répondre à une seule et même question, avant chaque décision : est-ce que cela va créer de la richesse pour l'actionnaire ? Pour Didier C., l'entreprise cotée « *se doit de réaliser des performances boursières, mais l'innovation, dont le retour sur investissement n'intervient qu'à moyen ou long terme, est desservie par cette approche. On n'est plus du tout dans la stratégie industrielle : l'entreprise est là pour "cracher" des résultats au service des institutions financières* ». Car, parallèlement, « *en vingt ans, l'intermédiation financière a explosé* ». 16930[05.07.2010 16:19:03]

Les cadres dirigeants, dont la rémunération en stock-options (dépendant donc du cours de l'action) a aligné les intérêts sur ceux des actionnaires, n'ont pas d'autre choix que de sélectionner le scénario dont ils pensent qu'il sera le plus susceptible de faire monter, le plus vite et le plus haut, le cours de Bourse. Telle activité existante supposée ne générer « que » 6 %, 7 % ou 8 % annuels de retours sur capitaux investis — donc a priori rentable — sera abandonnée ou bradée au profit de celle générant un taux supérieur à 10 %, voire à 15 %. Pour prendre l'exemple de l'industrie pharmaceutique — où les cycles de recherche sont très longs —, cette logique financière a pour conséquence l'identification préalable des clients les plus prometteurs dans toute décision d'investissement concernant la recherche appliquée à partir d'une nouvelle molécule. Entre le paludisme, touchant des millions de personnes dans des pays pauvres, et l'obésité, touchant des pays riches, le choix de recherche se fera pour la seconde, jugée la plus favorable à l'évolution du cours de Bourse.

Selon Didier C., la nécessité de dégager des profits à court terme, beaucoup plus pressante qu'avant, crée un rythme extrêmement difficile pour les entreprises. La mondialisation et la délocalisation en découlent. Pour les équipementiers automobiles, l'obligation d'être toujours plus profitables à court terme se traduit par une réduction du coût du travail. « *Dans notre secteur, si on m'impose d'augmenter mes résultats de 10 % ou 15 %, je licencie encore du personnel et j'en*

embauche dans mes usines en Chine ou en Inde. Mais en faisant cela, je tue l'entreprise, parce que mon savoir-faire est encore ici [en France] ; et il faut se battre pour le maintenir. » Pour Gérard S., gestionnaire de fonds de pension après avoir été analyste puis conseiller en stratégie dans une grande banque, *« dans neuf cas sur dix, une entreprise qui annonce qu'elle transfère 10 % de ses centres de production de France vers l'Asie verra son cours de Bourse monter sur la journée »*.

De là naît la contradiction, pour ne pas dire la perversité, de la création de valeur : reposant sur le court terme, elle s'oppose à la notion même d'entreprise, qui est un pari dynamique et mesuré sur l'avenir. Cette contradiction est aggravée par la croyance, savamment entretenue, que la bataille sur le court terme va de pair avec une concurrence effrénée et permanente. *« Il faut se sentir en danger, s'adapter, investir »*,

estime Jean-Marc P., capital-risqueur. De son côté, le conseiller Charles C. concède ce surprenant aveu : *« Je travaille à la déshumanisation de l'organisation et du management, dans le sens de supprimer tout ce qui est interne à l'homme. »* Quant à Jean-Michel L., recruteur, il estime que les managers ont détourné de façon

16930[05.07.2010 16:19:03]
singulière un célèbre propos de l'économiste John Maynard Keynes :

« "A long terme, on est tous morts", donc seul le quotidien compte. » Une autre des aliénations provoquées par la création de valeur est qu'elle profite d'abord à des actionnaires qui ne ressemblent pas à l'actionnaire traditionnel. En effet, la société cotée est avant tout redevable à des investisseurs institutionnels (fonds de pension, banques, assurances) ou à des fonds privés. Comme l'explique Didier C. : *« Cette intermédiation, où l'actionnaire est un fonds qui est lui-même le produit de milliers de personnes, crée un écran entre la réalité économique d'une entreprise et l'actionnaire de base. On n'est plus dans un capitalisme de proximité, où les gens savent où ils mettent leur argent ; on est dans une intermédiation qui crée des attentes parce que ces fonds ont eux-mêmes un produit à vendre. On est loin du schéma capitaliste où un individu ayant une idée peut faire appel à des actionnaires pour monter un projet. »* Charles C. assure de son côté : *« Je ne vois pas comment on peut retenir la valeur en France quand elle se crée ailleurs. C'est comme une passoire avec de l'eau dedans. »*

Du coup, l'effondrement des emplois durables dans les sociétés « riches » génère pour les classes moyennes et populaires une insécurité sociale et économique permanente. Selon Aline T., analyste financière dans une société de Bourse, *« c'est l'organisation globale du système capitaliste via la Bourse qui crée le chômage »*. Cela vaut aussi quand l'entreprise n'est pas cotée et qu'une partie de son capital est entre les mains de fonds d'investissement privés (*private equity*). *« Ces fonds rachètent des grandes entreprises dans le but de les revendre au bout de trois ou quatre ans, prévient Gérard S. Leur but est de réaliser les plus-values les plus élevées possible. Il faut faire "cracher" l'entreprise. Dans le pire des cas, ils vont arrêter la recherche, annuler les investissements à long terme, renvoyer le plus de gens possible pour faire en sorte que les profits soient à court terme les plus élevés et pour ensuite revendre. »*

L'obligation de création de valeur a donc abouti à une prise de pouvoir et de contrôle des actionnaires et des cadres dirigeants de l'entreprise — rémunérés en stock-options — sur les salariés de base, mais le processus est loin d'être achevé. Face à la pression des premiers, les seconds ont développé des stratégies individuelles de « survie » qui incluent des pratiques nouvelles de détournement de matériel ou de marchandises, de rétention d'information, d'ententes officieuses qui vont à l'encontre de la stratégie du premier groupe et de la rémunération maximale de l'actionnaire. De manière symétrique et préalable, la propagande, l'omission, le mensonge sont devenus des modes courants de management opérationnel ; on parle même de « management par la terreur » (lire « *Salariés acrobates pour travail sans filet* »).

Des métiers porteurs de germes autoritaires

Quand on baigne dans un milieu de concurrence volontairement exacerbée, celui qui n'intègre pas assez vite la norme est exclu. Selon Didier C., « *le syndicat jouait, avant, un rôle intermédiaire entre les sorts individuels et la politique de l'entreprise, mais là on sent que, même si ça n'a jamais été un critère de garder ou de ne pas garder les gens, ceux qui restent sont ceux dont les aspirations individuelles rejoignent finalement les besoins de l'entreprise, sans besoin d'intermédiation de qui que ce soit* ». Dans le même temps, l'intégration de la norme entraîne des ajustements par anticipation ou par mimétisme, comme le soulignent les analystes de l'agence de notation Fitch : « *Transférer la production vers des pays à bas coûts salariaux ne donne pas forcément un avantage concurrentiel, mais c'est probablement une nouvelle norme.* » Historien de formation, consultant pour le cabinet Syndex — qui travaille pour les comités d'entreprise —, M. Rémi Skoutelsky constate une évolution dans les licenciements collectifs : « *C'est un chapitre comme un autre, une pratique récurrente des boîtes du CAC 40. Pour soutenir le cours de l'action, il faut montrer qu'on restructure.* »

Et c'est dans cette dérive que réside le danger pour les démocraties, qui voient se développer deux types d'emplois porteurs de germes autoritaires. Le premier concerne la communication-propagande, qu'elle soit pratiquée à l'intérieur ou à l'extérieur de l'entreprise. Le second, quant à lui, relève du contrôle et de la sécurité au sein de l'entreprise mais aussi en dehors. Contraire aux libertés publiques, la croissance de ces métiers participe du même déni de réalité, basé sur l'incapacité pour la plupart des responsables politiques actuels de remettre en cause une croyance massive en un capitalisme fondamentalement bon (les néolibéraux) ou finalement bon (les sociaux-démocrates). Même si le capitalisme financier est aujourd'hui concrètement et spectaculairement touché au cœur, combien sont ceux qui en appellent pieusement (et au fond piteusement) à sa « moralisation » ?

ISABELLE PIVERT.

(1) Des cabinets tels que
McKinsey, Boston Consulting

Group (BCG), Arthur D. Little ainsi que le défunt Andersen Consulting ont contribué à propager les outils (logiciels, grilles d'analyse stratégique...) au sein des entreprises.