

SÉLECTION

# La critique du capitalisme tente de se renouveler



ISABELLE PIVERT, ESSAYISTE

«Convaincre devient un question de vie ou de mort. Le choix est binaire: achetez ou vendez.»

La valeur est devenue une injonction, purement financière et immédiate: du cash recherché par l'actionnaire sous forme de dividende ou de plus-value. Dans «La création de valeur pour l'actionnaire» (Ed. du Sextant), l'essayiste française Isabelle Pivert montre comment la dépossession radicale des autres acteurs économiques amorce un processus de destruction de l'idée démocratique. Dans l'entreprise mais aussi dans la société.

La «création de valeur pour l'actionnaire» est un concept financier issu des départements «fusions et acquisitions» des banques d'affaires anglo-saxonnes. Celles-ci étaient en pleine croissance au milieu des années 1980, leur cœur se situant à la City de Londres et à Wall Street, à New York. Les premiers cabinets de conseil en stratégie, nés aux Etats-Unis, et plus spécialement à Boston ou Cambridge (non loin des universités de Harvard et du MIT), s'étaient installés en Europe dans les années 1970, et commençaient à recruter des professionnels de ces banques pour développer une activité de conseil dans les fusions et acquisitions. En effet, la stratégie des entreprises qu'établissaient avec les dirigeants les conseils dûment rémunérés était orientée vers les économies d'échelle (plus la quantité produite est grande plus le coût à l'unité est faible), l'augmentation de la taille critique (avoir une taille suffisante, mesurée en chiffre d'affaires par exemple), ou la différenciation (stratégie de niche). Il était entendu que les gros mangeraient les petits pas assez différenciés, ce qui n'était pas sans faire peur. Je me souviens qu'à la fin des années 1980, on avait peur du Japon et des Tigres de l'Asie du Sud-est.

Jusqu'en 1985, la performance des entreprises avait été évaluée selon leur profit (résultat comptable), puis entre 1985 et 1995, selon la rentabilité des capitaux utilisés (ROI ou ROE, comparés sur un secteur donné), mais ce n'est qu'à partir de 1995, que les indicateurs de création de valeur pour l'actionnaire vont devenir prédominants (la rentabilité des capitaux investis est alors comparée au coût moyen pondéré du capital). La concurrence entre entreprises va dès lors se déplacer vers l'amont: l'accès aux capitaux ou la recherche de fonds. Séduire les investisseurs devient crucial (leur proposer les taux les plus élevés possible). Une question de vie ou de mort. Le raisonnement est binaire comme celui des robots, c'est oui/non; achetez/vendez. La satisfaction des consommateurs via la qualité des produits, le niveau de service, devient accessoire. Rétrospectivement, à situation égale, au fil du temps, les capitaux seront, grâce à ces indicateurs de performance, de mieux en mieux rémunérés: autrement dit, la richesse produite par tous, ou la «valeur ajoutée», est redirigée vers la poche du capital. Cela aboutit pour l'actionnaire à des retours sur investissements de 15% minimum mais aussi pour certains établissements financiers plus proches de 40%, quand la normalité serait de quelques points de plus que l'inflation, selon les degrés de risque. Années 1990: l'URSS a chuté, de nouveaux territoires vierges (les pays de l'Est) s'ouvrent aux capitalistes, la rationalisation des méthodes de management (la chasse aux coûts incluant pour la première fois les licenciements collectifs massifs – née sans doute de la peur d'une nouvelle concurrence des produits et des entreprises de l'Est, produits bon marché grâce aux bas salaires) et l'implantation des systèmes d'informatisation standardisés (SAP, Oracle, etc.) favorisent l'expansion des cabinets de conseil planétaires. (...) Dans un contexte d'économie désormais mondialisée, la création de valeur pour l'actionnaire va servir de principe unificateur, rationalisateur, permettant d'évaluer la performance financière (et non plus économique) de toutes les entreprises ou presque: industries des biens d'équipement et des biens de consommation, entreprises privées et entreprises publiques, start-ups et entreprises brick et mortier, et

même administrations, territoires et cyberspace, et enfin, via les fonds de private equity, entreprises non cotées. Le mouvement n'est pas achevé. Cette emprise totalitaire d'un concept financier sur le développement de l'entreprise et donc sur l'économie a, on l'a vu, bénéficié de facteurs interdépendants favorables et accélérateurs, car la métamorphose des années 1990 n'aurait pas pu se produire sans ces trois facteurs préalables: informatisation/nouvelles technologies, déréglementation généralisée, mondialisation des marchés de capitaux.

LA CRÉATION DE VALEUR POUR L'ACTIONNAIRE VA SERVIR DE PRINCIPE UNIFICATEUR PERMETTANT D'ÉVALUER LA PERFORMANCE FINANCIÈRE (ET NON PLUS ÉCONOMIQUE) DE TOUTES LES ENTREPRISES.

En l'espace d'une dizaine d'années, donc, la création de valeur pour l'actionnaire est devenue opérationnelle mais surtout elle va structurer l'activité de toute entreprise cotée. De même, depuis le milieu des années 2000, de nombreuses PME non cotées, sont réorganisées pour créer de la valeur pour l'actionnaire, une fois un fonds entré dans leur capital, souvent avec l'aide des banques.

A chaque étape de décision, de choix donc, la question unique doit être intégrée par chacun, tant et si bien qu'elle est devenue le principe naturel et implicite de toute «bonne» gestion, singulièrement appelée gouvernance: tel scénario crée-t-il de la valeur pour l'actionnaire, c'est-à-dire accroît-il le plus possible, à très court terme, la richesse de ce dernier? Autrement dit, si l'entreprise est cotée, cela fait-il monter le cours de son action à la Bourse (puisqu'elle a la valeur d'une entreprise cotée à un instant t, c'est le nombre de titres multiplié par le cours de l'action)? Si l'entreprise n'est pas cotée, mais possédée par des fonds de capital-investissement, les scénarios d'enrichissement des actionnaires à trois ou cinq ans sont privilégiés, notamment grâce à l'endettement de l'entreprise (technique du LBO, qui fait payer à l'entreprise les intérêts de la dette ayant permis son rachat, et au final, son rachat). Le but de ces fonds étant toujours de revendre l'entreprise, soit à un autre fonds, soit à un industriel, soit à la Bourse. Ainsi métamorphosée, l'entreprise n'est désormais perçue par le capitaliste du 21e siècle que comme un

instrument financier: sa finalité, sa raison d'être, c'est de générer une plus-value (cela avant même de générer un profit), et donc d'être vendue et revendue, à l'infini. De ce point de vue, l'entreprise, organisation collective, est une marchandise, comme le travail. (On comprend dès lors, que les dividendes distribués, part du profit, ne sont finalement qu'un moyen parmi d'autres une sorte de produit d'appel – pour attirer les capitaux et donc soutenir ou augmenter le cours de Bourse, c'est-à-dire son prix de vente, qui est lui la finalité réelle). De fait, l'entreprise postmoderne n'est, dans cette perspective, censée remplir aucune fonction sociale. La notion de responsabilité sociale y est tout simplement hors sujet. Mais l'entreprise, qu'elle le veuille ou non, a une fonction sociale, puisqu'elle procure des revenus à des individus et leurs familles. Entre plusieurs scénarios dits «créateurs de valeur», les cadres dirigeants, qui auront intégré les exigences de l'actionnaire (ils n'ont pas le choix sauf de partir ou se mettre en congé maladie), sélectionneront d'emblée celui dont on espère qu'il fera le plus monter le cours de Bourse, tout de suite. Telle activité existante supposée générer 3, 6, 7 ou 8% annuels de retour sur capitaux investis, plus que l'inflation, donc a priori rentable, sera abandonnée ou bradée au profit de celles générant au moins 15%: même selon la logique financière, il s'agit là tout simplement de destruction – d'activités, et donc de richesse et d'emplois. La «destruction créatrice», popularisée par Schumpeter, est un mythe dangereux: du point de vue des marchés, les guerres rapides, les catastrophes, les crises seront perçues comme positives. Dans l'industrie pharmaceutique, la découverte d'une nouvelle molécule entraîne très en amont l'identification et la sélection des clients finaux les plus prometteurs: entre le paludisme touchant des millions de personnes dans des pays pauvres et l'obésité, touchant des pays riches, la recherche sera financée (on sait qu'il faut dix ans minimum pour lancer un nouveau médicament) pour le marché de l'obésité.

Purement financiers et donc limités par nature au quantitatif, les scénarios dits «créateurs de valeur» privilégient la réduction immédiate des coûts car l'innovation demande beaucoup plus de temps et d'argent, et sans doute bien autre chose: la coopération volontaire, libre, entre les êtres humains. Ainsi, la suppression de la notion de durée constitue une perversion de la notion même d'entreprise – jusqu'alors un pari dynamique et mesuré sur l'avenir. Cette perversion provient entre autres de la croyance hystérique,

savamment entretenue dans le discours interne de l'entreprise, mais aussi dans les médias et chez les responsables politiques, en une concurrence effrénée et permanente entre tous. Face à la peur de l'avenir, tout est toujours bon à prendre, tout de suite.

La Bourse représentait auparavant l'un des outils de financement de l'entreprise mais le pas fut allègrement franchi d'inverser la fin et les moyens: c'est l'hystérie collective sur l'internet au tournant du dernier siècle qui a servi de test involontaire. Les stock-options dont la généralisation date de ces années-là compensent les salaires peu élevés dans les start-ups. L'espoir de faire fortune rapide anime les esprits. Des cadres confirmés quittent des structures reconnues pour tenter la culbute dans les start-ups,

LA RÉTENTION D'INFORMATIONS ET LE MENSONGE SONT DEVENUS DES MODES COURANTS DE MANAGEMENT OPÉRATIONNEL. ON PARLE DE MANAGEMENT PAR LA TERREUR.

une fois l'introduction en Bourse accomplie. De jeunes créateurs se font courtiser par les investisseurs. Pour faire grimper la valeur d'une start-up avant même son introduction en Bourse, les analystes financiers se mettent à raconter n'importe quoi, il suffit seulement qu'un maximum de gens les croit.

Que faire pour que monte constamment le cours de l'action? C'est là toute la stratégie de l'entreprise cotée (et c'est pourquoi la chute incontrôlable des Bourses et leurs yo-yos incessants depuis octobre 2008 a quelque chose d'hallucinant si l'on pense à tant d'efforts pour obtenir le contraire). Cela n'a plus rien à voir avec son développement réel, économique, inscrit dans la durée.

L'abondance de main-d'œuvre de plus en plus qualifiée joue, si on se place dans une telle logique financière, en faveur des pays à bas coûts salariaux et ces transferts de production sont quasi immédiats. L'effondrement en cours des emplois

durables dans nos sociétés «riches» génère pour les classes moyennes et populaires une insécurité sociale, économique, psychologique permanente. Quand la réduction de personnel, au mépris de la vie réelle de milliers de personnes et de leurs familles, est instrumentalisée pour faire monter le cours de l'action (ou faire «cracher» l'entreprise si elle n'est pas cotée mais pilotée par des financiers absents), il y a antagonisme. Les antagonismes croissants (et non dits) entre les objectifs des actionnaires qui ont séduit les cadres dirigeants et quelques salariés sélectionnés avec des stock options, dont les montants réalisés – des dizaines ou des centaines de millions d'euros – n'ont plus rien à voir avec la notion de rémunération du travail sur la durée d'une vie, et les objectifs des salariés, qu'ils soient cadres ou non, ont abouti à une prise de pouvoir et de contrôle des actionnaires sur le premier cercle des salariés, (mais aussi sur les autres cercles que sont les sous-traitants, les fournisseurs, les clients, les services publics locaux). Dans un milieu de concurrence volontairement et artificiellement exacerbée, celui qui n'intègre pas assez ou pas assez vite la norme est exclu.

En l'absence de rapport de force digne de ce nom, le groupe dominé qui inclut tous ceux qui n'ont pas eu de stocks-options, tous ceux qui se sentent dépendants de leur travail, de leur salaire, développe des stratégies de «survie» (il s'agit ici de garder son emploi, ou son revenu, le terme de «survie» exprimé dans les entretiens est révélateur) qui incluent des pratiques nouvelles de détournement, de rétention d'information, d'ententes officieuses, etc., gênant la stratégie du groupe dominant dont la «survie» – là aussi, ce terme est employé – et surtout la rémunération, tiennent à l'enrichissement maximal et constant des seuls actionnaires. De manière symétrique et préalable, la propagande, la rétention d'informations, le mensonge sont devenus des modes courants de management opérationnel – on parle de «management par la terreur» – (par exemple, la technique dite du 360 degrés), mais aussi sur l'abrutissement, la peur ou le conformisme des salariés. ■

## TOP 5 DES VENTES ÉCONOMIE-FINANCE

PAYOT LIBRAIRIE

Cinq meilleures ventes de la semaine dernière dans l'ensemble du réseau

1. La fin du dollar: comment le billet vert est devenu la plus grande bulle spéculative de l'histoire Myret Zaki Favre
2. L'échéance: Français vous n'avez encore rien vu... François de Closets avec Irène Inchauspé Fayard
3. La banque: comment Goldman Sachs dirige le monde Marc Roche Points Seuil
4. La finance est un jeu dangereux!: jeux et questions sur la finance à intérêt garanti Gunther Capelle-Blancard, Jézabel Couppey-Soubeyran Librio
5. Les banques suisses: retour des paradis fiscaux Hoyt Barber Original Books

Isabelle Pivert est diplômée d'HEC Paris. Ancienne consultante en stratégie d'entreprise, elle est actuellement essayiste et éditrice. Elle a notamment publié Soleil Capitaliste, entretiens au cœur des multinationales (Sextant, 2006), Plan social, entretiens avec des licenciés (Sextant, 2004), et «la religion des 15%» dans le Monde diplomatique (2009).

ISABELLE PIVERT  
«La création de valeur pour l'actionnaire ou la destruction de l'idée démocratique». Editions du Sextant. 64 pages.