

La Troisième Révolution industrielle au risque d'Enron et Vivendi

Henri ZIMNOVITCH

Résumé :

Le krach de la Nouvelle économie est-il le signe d'un malaise profond du capitalisme anglo-saxon comme le pensent d'éminents économistes ? Seraient-ils plus simplement les effets secondaires d'une nouvelle révolution industrielle comme l'histoire en a déjà connus...

Afin d'y réfléchir, il nous a semblé nécessaire d'appréhender la réalité de la Troisième Révolution industrielle à partir : des progrès techniques apparus depuis les années 1980 (en informatique, dans les télécommunications et avec internet), des changements intervenus dans l'organisation de la production, des innovations financières et comptables.

Enron et Vivendi ont valeur emblématique pour la Nouvelle économie, comprendre leur stratégie, suivre leurs manipulations financière et comptable permet d'appréhender les risques auxquels sont confrontés les entreprises qui cherchent à s'adapter à la révolution en cours. Ces cas posent la question : la façon dont sont gérées les firmes menace-t-elle le développement économique ?

Enfin, ce travail d'histoire contemporaine revient sur les mesures qui furent apportées suite à la crise pour la surmonter.

Mots clé : Troisième Révolution industrielle, stratégies d'Enron et Vivendi, manipulations financière et comptable

Abstract:

Several economists think that the Krach of the New Economy is a symptom of a Capitalism's deep crisis. But it could it not be the mere side effects of a Third Industrial Revolution, as it already happened in History?

To further answer the question, it occurred to us necessary to first apprehend the reality of the Third Industrial Revolution through technical innovations since the 80's (among those, new information technologies), the evolution of production management, the financial and accounting breakthrough.

Enron and Vivendi are the symbols of the New Economy. The analysis of their strategy, their financial and accounting gimmick is a way to evaluate the risks faced by firms which try to adapt to the new Industrial Revolution. These two cases raise the question: is the way of managing companies nowadays a threat for future economic development?

This text eventually gets back to the relevance of the measures that were implemented after the Krach to overcome it.

Key Words: Third Industrial Revolution, Enron and Vivendi's strategies, financial and accounting gimmicks

L'espèce humaine affranchie de toutes ses chaînes, soustraite à l'empire du hasard, comme à celui des ennemis de ses progrès, et marchant d'un pas ferme et sûr dans la route de la vérité, de la vertu et du bonheur.

Condorcet.

Esquisse d'un tableau historique des progrès de l'esprit humain.

La Troisième Révolution industrielle au risque d'Enron et Vivendi

Henri ZIMNOVITCH

Au cours des trois décennies passées, les progrès scientifiques et économiques furent considérables au plan mondial. Ainsi, pour l'historien des techniques, l'accélération du processus d'innovation des années 1970 et 1980 a apporté « un bouleversement radical des modes de production des biens et des services, des systèmes d'organisation comme de l'économie domestique et de la santé. C'est pourquoi l'on peut, à bon droit, parler de troisième révolution industrielle » (Caron, p. 352).

En contrepoint à ces progrès, après une fin de siècle qui vit un capitalisme triomphant, le début du 21^{ème} est marqué d'interrogations sur la pérennité de son modèle pour des raisons tant externes, du fait du choc des civilisations (Huntington) et des menaces

environnementales, qu'internes, de par les risques de le voir s'autodétruire (Aglietta, Artus, Stiglitz). C'est à ceux-ci que nous nous intéressons ici. Menacé dans sa cohérence interne, le capitalisme semble, au cours des années 1990, avoir néanmoins gagné dans sa forme anglo-saxonne les autres modes de capitalisme que l'Allemagne, le Japon et la France avaient précédemment cultivés (Peyrelevade).

Réalité ou fiction ? Il nous a paru nécessaire pour exercer un regard critique de reprendre ces différents événements à la lumière d'un éclairage historique.

Dans un premier temps, nous mettrons en évidence les faits qui permettent de caractériser le changement de paradigme que constitue la troisième révolution industrielle (3^{ème} RI). Réalité. Après quoi, nous reviendrons sur les promesses d'une nouvelle économie. Fiction.

Pour cette seconde partie, nous nous sommes appuyé sur les cas des sociétés Enron et Vivendi dans lesquelles se retrouvent de nombreux traits de la 3^{ème} RI et qui incarnent les illusions, déçues, de la nouvelle économie.

Si l'on s'accorde à dire que la recherche de rentabilité excessive et sans scrupule, chez Enron, la croissance non maîtrisée, chez Vivendi, sont les facteurs clé de leur échec, il est important de revenir sur la stratégie suivie par les dirigeants de ces deux firmes et sur le rôle que les techniques comptables et financières jouèrent dans leur développement et leur perte.

Qu'on la nomme histoire des techniques, histoire des entreprises ou socio-histoire, la démarche que nous avons adoptée fut guidée par un souci de mieux comprendre le monde dans lequel nous vivons (Noiriel), par le « goût du présent » (Burguière) qui entrent dans le rôle de l'historien. Cette démarche sied également à « [l'enseignant-chercheur en sciences comptables qui] fonde sa légitimité sociale dans sa capacité à éclairer la société sur des problématiques complexes et contingentes, par des lectures simplificatrices et originales, à même de susciter la réflexion des acteurs et de favoriser leur perception des changements, leur apprentissage, et leur capacité d'innovation » (Dupuy, p. 11).

Nous avons principalement utilisé les sources imprimées disponibles. La variété des points de vue couverts par celles-ci ouvre la voie d'une objectivité que le manque d'archives accessibles et la proximité des faits ne peuvent pleinement garantir en dépit de l'honnêteté intellectuelle à laquelle nous nous sommes efforcé. Des entretiens avec des personnes ayant travaillé chez Arthur Andersen ou Salustro-Reydel ont complété le matériau qui a servi à ce travail.

1. La Troisième Révolution industrielle

On date le début de la Première Révolution industrielle à 1780, celui de la Deuxième à 1880, il est tentant de faire commencer la Troisième en... 1980.

Mais peut-on à bon droit parler de Troisième Révolution industrielle ? Les historiens économistes en débattent et la contemporanéité des faits ne porte pas à l'objectivité du regard¹.

Il est néanmoins possible de dégager des transformations. Nous allons les présenter selon trois lignes de force :

1. Le nouvel esprit du capitalisme².
2. La révolution numérique.
3. Les innovations en finance.

1.1. Le Nouvel esprit du capitalisme

Le capitalisme a vécu quatre mutations dans les années 1980 : des bouleversements dans les pays d'économie communiste, une mondialisation des échanges, le passage du paradigme fordiste au toyotisme, la déréglementation.

1.1.1. La crise des PC (partis communistes)

L'implosion des économies à l'Est et la conversion de la Chine communiste à l'économie de marché, dans les années 1980, ont entraîné deux conséquences sur le plan du rapport de forces entre le facteur capital et le facteur travail, toutes deux défavorables aux salariés :

- La disparition d'une alternative à l'économie capitaliste a rendu moins pressantes les incitations à passer des compromis sociaux.
- Un élargissement considérable du marché de l'emploi à une population disposée à accepter des rémunérations et une protection sociale infiniment moindres que celles obtenues par les salariés à l'Ouest et avec un droit du travail moins protecteur. Un recul d'un siècle par rapport aux conquêtes syndicales.

¹ Ainsi, outre l'historien François Caron, déjà cité, l'économiste Daniel Cohen considère le concept pertinent (p. 19) quand son collègue, E. Cohen, le refuse (p. 271-272) tout comme l'historien François Crouzet : « les concepts d'une seconde, d'une troisième révolution industrielle ne sont pas convainquants (*sic*) : la révolution industrielle qui commença au XVIIIe siècle s'est poursuivie depuis lors, elle continue sous nos yeux. » (2000)

² Repris du titre éponyme du livre de L. Boltanski et E. Chiapello.

1.1.2. Mondialisation³

Cette situation n'a pas manqué de conduire à des délocalisations dans les secteurs industriels employant une main-d'œuvre peu qualifiée (en France, la filière textile qui employait 700.000 personnes fin des années 70, n'en emploie plus que 100 000 !). En contrepartie un développement économique s'est produit dans des pays émergents. Les entreprises nationales se sont découvertes appartenir à un « village mondial ». Les frontières mêmes de l'entreprise ont eu tendance à s'effacer : leur centre conserve la stratégie, le contrôle de gestion, les activités de R&D, de conception, de marketing,... La fabrication étant, elle, externalisée. La société Nike en offre, parmi d'autres, un exemple (D. Cohen).

Toyotisme

Au modèle de production fordiste, qui prévalait dans une société de consommation de masse, se substitue le toyotisme qui répond à une diversité des demandes, à leur individualisation. L'usine taylorienne, avec sa structure centralisée, sa ligne hiérarchique pyramidale articulée par des cadres confirmés évoluant dans un univers en progression stable, cède la place à une organisation flexible capable d'affronter un environnement turbulent, fonctionnant par équipe projet. Le paradigme paternaliste dans lequel l'ouvrier vivait du berceau à la tombe disparaît, l'heure est au *downsizing*, au *re-engineering*, à la *fabless fab*, au *lean management*. On calcule moins des coûts pour surveiller la productivité des ouvriers mais pour apprécier la contribution des activités au sien du processus de création de valeur pour le client, objectif de la méthode *Activity Based Costing* (ABC). Le salarié peut travailler à domicile, à distance, c'est l'ère du télé-travail, du nomadisme. L'entreprise a davantage besoin d'individus autonomes et créatifs que de main-d'œuvre productive payée au rendement. On entre dans une économie de connaissance, de réseau où l'échange n'est plus à somme nulle : l'information qui circule enrichit celui qui la reçoit sans appauvrir celui qui la donne. Les connexions, dès lors, se sont multipliées à l'échelle mondiale.

Dérégulation

³ On identifie des périodes de mondialisation de l'économie antérieure à celle de la 3^e RI, notamment dans les années qui précédèrent la Première Guerre mondiale, mais elles n'avaient pas de commune mesure en valeur absolue avec celle que nous connaissons (Bénichi).

Cette mondialisation des flux s'est accompagnée d'une dérégulation croissante dans de nombreux secteurs de l'économie : le transport aérien, l'énergie, les medias, les télécommunications,...

Le secteur bancaire offre un exemple de ce phénomène. Alors qu'il représentait, jusqu'aux années 1970, l'intermédiaire privilégié entre l'épargnant et l'entreprise à la recherche de financement, il s'est vu progressivement concurrencé dans ce rôle par des sociétés de capital risque et surtout par des fonds de pension que le gouvernement américain a autorisé à partir des années 1980. Aux Etats-Unis, ces *mutual funds*, alimentés par des salariés soucieux d'assurer leur retraite, détiennent à présent 3 000 milliards de dollars d'actions, douze fois plus que vingt ans plus tôt ! Les critères de sélection antérieurement utilisés, par des banquiers partageant une culture commune, sensibles à une certaine notion d'intérêt général, pénétrés de leur rôle social, ont cédé la place aux exigences de rentabilité immédiate, de performances trimestrielles. Ce mouvement, limité dans un premier temps au capitalisme anglo-saxon, gagna progressivement, à partir des années 1990, le capitalisme qu'on appelait rhéan (Peyrelevade).

A la désintermédiation, s'est ajoutée une déréglementation qui va effacer notamment la séparation entre banque d'affaires - traitant de fusions et acquisitions - et banques de dépôts, en charge du financement courant. Ce fut, par exemple, l'abrogation aux Etats-Unis dans les années 1990 du *Glass-Steagall Act*, mis en place après le krach de 1929. En accroissant ainsi le champ d'intervention d'établissements comme Citigroup ou JP Morgan Chase, on augmenta le risque que des sociétés connaissant des difficultés de financement courant soient aidées, au-delà du raisonnable, par des banquiers bienveillants, voire complaisants, attirés par des commissions futures sur des opérations de fusion ou acquisition.

En tout état de cause, cette dérégulation fut jugée par beaucoup nécessaire pour libérer les énergies aptes à faire face à la révolution technique dans le numérique.

1.2. La révolution numérique

L'algèbre conçu par Boole au milieu du XIXe a fourni la logique qui permet de rapporter des éléments textuels ou chiffrés à une série de 0 et de 1, fondement de la révolution numérique qui permettra un siècle plus tard les progrès dans l'informatique, les télécommunications et les medias modernes.

1.2.1 L'informatique

Sans remonter à la machine de Pascal, l'automate de Turing, du nom du mathématicien britannique qui en eut l'idée dans les années 1930, posa un jalon déterminant dans l'invention de l'ordinateur (Lemire). Il est possible de distinguer deux phases de développement de ce marché : les années 1950-1980 marquées par les gros systèmes et l'après 1980 avec l'avènement du *Personal Computer* (PC).

1.2.1.1.L'ère de l'ordinateur

On considère l'appareil à tube électronique utilisé par les Américains pour la planification du Débarquement en Normandie comme le premier ordinateur. A partir de 1948, l'invention du transistor permit la miniaturisation, la diminution de la consommation électrique, l'allongement de la durée de vie des matériels. Cette tendance s'est poursuivie jusqu'à nos jours grâce aux circuits intégrés puis aux microprocesseurs mis sur le marché par Intel en 1971. Puis, les start-up de la Silicon Valley, notamment, vont faire progresser les capacités de mémoire et de calcul des matériels de façon exponentielle. Depuis 1968, la loi de Moore, le fondateur d'Intel, selon laquelle tous les 18 mois la capacité des puces double, s'est toujours vérifiée. Quant aux prix, sur cette période, il a suffi de s'arrêter à la vitrine des magasins pour les voir baisser !

IBM n'avait pas attendu la fin de la Seconde Guerre mondiale pour devenir une entreprise multinationale, elle en fut même l'un des prototypes, critiqué d'ailleurs pour avoir maintenu avec l'Allemagne nazie un courant d'affaires profitables grâce à d'acrobatiques PCI, le jeu des royalties et de subtils montages juridiques (Black). Dès les années 1950, l'informatique se développa en direction des grandes administrations et des entreprises. Le marché fut sur cette période dominé par IBM on notera toutefois les quelques succès du Français Bull, qui contesta un temps la suprématie américaine. Mais c'est avec les PC, dans les années 1980, que les ordinateurs vont devenir un produit de masse.

1.2.2.2.Le boom des PC (*personnal computers*)

IBM au départ n'a pas cru au micro, Apple le développera en premier. Depuis, la firme de Steve Jobs n'a cessé de se singulariser par des innovations produits. Quand Big Blue lança son PC, la hâte qu'il eut à combler son retard lui fit commettre une autre erreur, cette fois dans la chaîne de la valeur, en confiant le développement de son système d'exploitation à

Microsoft. Bill Gates en profitera dans les conditions inouïes qu'on connaît. Michael Dell, lui, va prendre à contre-pied la stratégie d'intégration verticale d'IBM. Il adopta une politique de sous-traitance maximum, de flux tendus par les commandes que ses clients passent en dehors des canaux de distribution habituels. La firme éponyme qu'il avait créée avec 1.000 \$ en 1984 atteindra une capitalisation boursière supérieure à 100 milliards de dollars vingt ans plus tard !

1.2.2 Les télécommunications.

C'est grâce au signal analogique que le transport de la voix s'effectuait depuis l'invention du téléphone par l'Écossais Graham Bell. Dans l'approche numérique, la voix est traduite en données chiffrées dont le traitement a bénéficié des progrès déjà évoqués. A partir des années 1980, leur transmission va se faire par les « autoroutes de l'information » dont les artères passent sous terre, grâce à des câbles contenant des fibres optiques, et dans l'espace avec la multiplication des lancements de satellites. Avec les nouvelles technologies de l'information et de la communication (NTIC) on a d'abord assisté à une évolution du monde du téléphone, de la télévision avant qu'internet ne révolutionne les télécommunications (E. Cohen).

1.2.2.1. Le téléphone

La rupture technologique a fourni des arguments supplémentaires aux tenants de la déréglementation. En réalité, celle-ci avait été amorcée au début des années 1980 avec le démantèlement aux Etats-Unis de ATT dans le cadre des lois anti-trust et, en Grande-Bretagne, avec la fin du monopole de British Telecom, jugé trop bureaucratique par le gouvernement Thatcher qui le privatisera. A rapprocher, avec nuance, du cas France Telecom. On va donc assister à l'émergence de nouveaux opérateurs (Worldcom aux Etats-Unis, Vodaphone en Grande-Bretagne, SFR en France,...) et notamment dans la téléphonie mobile qui connaît, à partir des années 1990 une expansion continue à laquelle contribue l'adoption de normes par zones géographiques (en Europe, à partir de 1992, ce sera la norme GSM, en attendant le norme UMTS dite de 3^{ème} génération qui tarde, encore aujourd'hui, à se mettre en place).

1.2.2.2. La télévision

Le principe de traduction du son en chiffres élémentaires vaut également pour l'image, seuls les volumes diffèrent : ils sont beaucoup plus importants pour cette dernière. Une difficulté fut levée, d'une part, grâce aux capacités physiques accrues de débit offertes par le câble et le

satellite et, d'autre part, en utilisant des algorithmes de plus en plus puissants de compression numérique. Dès lors, les faisceaux hertziens ne furent plus les passages obligés pour la télévision et l'image numérisée rendit obsolète le développement des photos par le procédé argentique classique. Les raisons qui justifiaient la fin des monopoles dans la téléphonie s'appliquèrent pour la télévision et transformèrent le paysage audiovisuel. Ainsi, dans le cas de la France, ce fut l'apparition de Canal + en 1984, la privatisation de TF1 en 1987 et, avec les années 1990, la naissance des chaînes câblées, l'apparition des bouquets satellitaires. L'ère du multimédia s'ouvrait et le phénomène internet allait en décupler les potentialités.

1.2.2.3. Internet

Les racines militaires d'internet sont connues. Le Pentagone voulant sécuriser un système de communication en cas de conflit nucléaire, il lança un programme de recherche dans les années 1960 qui aboutit à un réseau expérimental en 1969 : Arpanet. Pour la première fois, il fut possible de faire dialoguer à distance des ordinateurs. En 1972, un groupe de travail animé par Vinton Cerf prolonge les travaux - le terme internet est utilisé alors - il développe des protocoles de transfert de fichier, de langage universel. La communauté scientifique apporta également sa contribution. On doit à Tim Berners-Lee, chercheur au CERN de Genève, la conception du *World Wide Web* (www) en 1990. Mais c'est grâce au navigateur Mosaïc, mis au point par un universitaire de l'Illinois, Marc Andreessen, en 1994, que l'internet va s'ouvrir au public. Celui-ci, en inventant le principe de l'hypertexte allait permettre aux internautes de surfer sur la toile au moyen de mots-clés : les liens.

En vérité, c'est grâce à une version améliorée de Mosaïc, le navigateur Netscape, distribué par la firme éponyme, que les internautes vont faire leur apprentissage. C'est le signal pour que naissent en quelques années les sociétés : AOL, fournisseur d'accès, Yahoo, portail, Amazon, spécialiste du e-commerce, E-bay, site aux enchères, Google, moteur de recherche. Des noms d'entreprises connus de tous quand personne ne se rappelle ceux des scientifiques qui les rendirent possibles...

Pour donner la mesure des succès financiers rencontrés par ces firmes, le cas de la première d'entre elles, Netscape, est édifiant : introduite le 9 août 1995 à la Bourse de New-York sur la base d'un cours théorique de 12\$, la première cote s'établit à 71\$! Des innovations financières ont accompagné les deux précédentes révolutions industrielles, celle à laquelle nous assistons ne manque pas à la règle.

1.3. Les innovations en finance

Les recherches en finance qui furent conduites entre les années 1950 et 1970 fournirent les bases théoriques favorables au développement, à partir des années 1980, de l'industrie financière. Celle-ci, pour assurer son fonctionnement, eut recours de façon croissante aux professionnels liés aux métiers de l'information financière (Autret).

1.3.1 Développement théorique et industrie financière

En théorie financière, il convient de distinguer les travaux de pure formalisation de ceux porteurs de charge idéologique.

1.3.1.1. Des avancées scientifiques

A l'instar de ce qui avait eu lieu en économie à la fin du XIXe, la finance fut l'objet, à partir des années 1950, d'une modélisation mathématique qui valut le Nobel à plusieurs de leurs auteurs. Markowitz avec ses résultats sur la diversification au sein d'un portefeuille d'actions fait figure de précurseur. Modigliani et Miller bousculèrent les idées communément admises quant à l'incidence de la structure d'endettement sur la rentabilité des capitaux investis. Les travaux de Sharpe, avec son modèle d'équilibre des actifs financiers (MEDAF), renouvelèrent la représentation qu'on se faisait du coût du capital (Belze, Spieser). Dans tous ces cas, leur conceptualisation du risque étendit le champ des possibilités de mesure des performances financières (Aglietta). Dans la lignée de ces recherches, on trouve, d'une part, les formules de Black et Scholes qui débouchèrent sur des applications pratiques, à partir des années 1980, comme la tarification d'options (base du développement des produits dérivés) et, d'autre part, la théorie de l'efficience des marchés, qui conforte la légitimité du capitalisme financier.

1.3.1.2. L'actionnaire et le dirigeant

Déjà Adam Smith avait perçu le découplage des intérêts entre l'actionnaire, propriétaire de la firme, et son dirigeant, capable de la gérer. Dans les années 1930, Berle et Means, étudiant la structure de l'actionnariat des grandes firmes américaines, avancèrent l'hypothèse d'une perte de leur contrôle par les propriétaires au profit de leurs managers. Galbraith, dans les années 1960, en fit la clé de voûte de son analyse du « Nouvel Etat industriel » dans lequel ce sont les

cadres dirigeants d'une société qui détiennent le pouvoir et l'exercent afin de le conserver, de l'augmenter, pour leur propre bénéfice et non pour accroître le profit de leurs actionnaires. Jensen et Meckling vont remettre l'actionnaire au centre de l'entreprise en développant, à partir des années 1970, la théorie de l'agence qui va s'imposer comme un nouveau paradigme en finance au moment où les fonds de pension investissaient massivement dans les entreprises. Dans ce cadre, le principe de l'actionnaire, qui mandate un agent pour maximiser le rapport bénéfice sur capital investi, est réaffirmé. L'actionnaire cherche une rémunération de son capital qui soit supérieure à son coût, des indicateurs de mesure seront conçus à cet effet tel l'*Economic Value Added* (EVA) développé par le cabinet Stern Stewart & Co. Pour inciter le manager à créer cette valeur, le mécanisme des stock-options va se généraliser au sein des équipes de direction afin d'aligner leur intérêt avec celui des propriétaires. Des raiders virtuoses de l'ingénierie financière - dopée par des effets levier rendus possibles avec les *junk bonds* – lanceront au besoin des OPA afin de réveiller des états-majors qui se seraient endormis.

En conséquence, les dirigeants étant révocables à tout moment, *ad nutum*, par les actionnaires, cela accroîtra le turnover des PDG qui réclameront des parachutes de plus en plus dorés dans leur contrat.

1.3.2. Les métiers de l'information financière

Les détenteurs de capitaux ou leurs représentants sont éclairés dans leurs choix par les informations financières que les sociétés dans lesquelles ils investissent leur fournissent. Les chiffres sont certifiés par les auditeurs comptables, évalués par les analystes financiers et par des agences de notation. Les premiers appartiennent à une profession réglementée, les seconds forment un groupe à la compétence moins explicite, les dernières s'identifient par la valeur que leur reconnaissent leurs clients. Les instances de régulation des marchés financiers, tels la SEC pour la bourse de New-York, ou la COB pour Paris, exerçaient à leur égard une forme de contrôle, mais l'éclatement des affaires, au début des années 2000, fit ressortir la nécessité d'une exigence accrue en matière de déontologie pour chacun de ces métiers.

1.3.2.1. Les auditeurs comptables

La nécessité de garantir la fiabilité des informations relatives à l'état du patrimoine d'une société a conduit à l'élaboration de méthodes pour vérifier ses comptes. Depuis plus d'un siècle, des associations professionnelles se sont constituées pour assurer, valider la formation

d'auditeurs compétents et partageant une déontologie codifiée. La croissance externe de sociétés devenant maison mère par contrôle de filiales sur leur sol propre, ou dans d'autres pays, a réclamé de concevoir des techniques de consolidation idoines. Des cabinets anglo-saxons ont déployé ces savoir-faire à grande échelle à partir des années 1970. Dans les années 1980, huit d'entre eux dominaient le secteur. En 2000, ils n'étaient plus que cinq : Arthur Andersen, Deloitte, Ernst&Young, KPMG, PriceWaterhouseCoopers (PWC). Ces *big five* développèrent, parallèlement à la certification de comptes, des activités de conseil, plus lucratives. Ce ne fut pas sans poser des problèmes d'indépendance par rapport à leurs clients. L'affaire Enron est emblématique de cette situation qui conduisit à la chute du très réputé cabinet Arthur Andersen. On notera que dans la loi Sarbanes-Oxley, qui fut votée en 2002 aux Etats-Unis, certaines dispositions furent adoptées pour mieux fixer les responsabilités, mieux encadrer ceux qu'on nomme à présent les *fat four*. La création par la loi de sécurité financière, votée en France en 2003, d'un Haut conseil du commissariat aux comptes, indépendant de la profession, participe de la même inspiration.

1.3.2.2. Les analystes financiers

La finance n'est pas une science exacte, le recours à la psychologie et la sociologie en finance comportementale permet de mieux comprendre les phénomènes observés sur les marchés. Certaines techniques utilisées par les praticiens, comme le chartisme, sont en contradiction avec le corpus théorique. Quelques professionnels réputés font figure de pythie et l'art divinatoire, la mantique, tient parfois lieu d'analyse dans certaines recommandations financières. Les comparaisons de performances entre des portefeuilles d'actions gérés aléatoirement et ceux confiés à des analystes financiers ne permettent pas de conclure à l'avantage des seconds (Gillet). Dans ces conditions, on comprend que l'analyse financière peine à trouver un marché rentable. La plupart des établissements bancaires disposent de services d'analyse financière et, selon la formule consacrée, une « muraille de Chine » est censée les séparer des services chargés de promouvoir les intérêts des clients de la banque. La question du conflit d'intérêts reste posée.

Elle demeure également pour les trois agences de notation (Moody's, Standard & Poor's et Fitch) – fonctionnant en oligopole - qui cotent les sociétés selon leur probabilité à tenir leurs engagements en matière d'emprunts. Sachant que ces agences tirent leur revenu des cotisations que leur versent les sociétés dont les conditions de financement dépendent des notes que les agences décernent, cela fait songer au catoblépas : cet animal qu'avaient imaginé les Anciens et dont la tête dévorait la queue.

Depuis le début des années 1980, les tenants de la théorie des anticipations rationnelles ont dominé la pensée économique. Les marchés seraient efficients, les agents seraient rationnels et suffisamment avertis pour prendre les décisions optimales d'investissement.

En 1996, Alan Greenspan, à la tête de la FED, mit en garde contre l'exubérance irrationnelle. Ce fut au début des années 2000 qu'éclata la bulle spéculative née dans les années 1990 avec la nouvelle économie.

Les cas emblématiques des sociétés Enron et Vivendi peuvent nous aider à mieux comprendre les risques qui menacent la dynamique du capitalisme financier, caractéristique de la Troisième Révolution industrielle.

2. Les risques d'Enron et Vivendi

2.1. La faillite d'Enron

L'affaire Enron est emblématique des perversions du capitalisme de la 3ème RI que nous avons tenté de caractériser. L'entreprise s'est développée avec la vague de déréglementation qui a débuté aux Etats-Unis dans les années 1980 en entretenant un lobbying étroit avec les pouvoirs politiques. Elle s'est hissée au rang des plus grosses entreprises, à l'égal des General Motors, IBM,...., sans s'encombrer d'usines : en pratiquant l'*asset light strategy*. Enron a mobilisé les innovations financières qui venaient d'apparaître pour dégager, à partir des années 1990, des rentabilités élevées et d'importantes capacités d'endettement. Elle fut pionnière pour imaginer de nouveaux modèles économiques à partir des potentialités offertes par internet. Elle a utilisé à outrance les artifices d'une comptabilité créative pour tromper l'ensemble des observateurs pendant plusieurs années.

2.1.1. Le *crony capitalism*

Tirer profit de relations avec le pouvoir politique est une recette éprouvée d'enrichissement. L'exploitation par des intérêts privés d'entreprises assurant la production et la distribution de

biens et services publics peut constituer des rentes lucratives. La déréglementation, dans les années 1980 et 1990, du secteur de l'énergie aux Etats-Unis offrit à Enron l'occasion de son essor en usant de ces deux leviers.

Enron est né de la fusion en 1985 de deux entreprises spécialisées dans le transport par pipelines de gaz vendu aux collectivités publiques, seules habilitées alors à le distribuer aux consommateurs. Kenneth Lay, qui allait devenir son patron, avait une double expérience : celle d'un haut fonctionnaire passé à la Commission fédérale de l'énergie à Washington et de responsable d'entreprises dans l'industrie gazière.

Début des années 1990, Enron était devenu le premier vendeur de gaz d'Amérique du Nord sur un marché qu'il avait en large partie inspiré avec une législation assouplie en matière de sécurité pour les pipelines, et un régime d'imposition plus clément. Pour ce faire, Ken Lay avait mis les moyens : plus de trente bureaux disséminés sur le territoire des Etats-Unis chargés de la défense des intérêts de la firme auprès d'élus, de représentants de partis politiques, de responsables d'agence gouvernementale,... Le retour sur investissements fut à la hauteur des efforts consentis : on a calculé qu'au cours de son existence, Enron a reçu de l'Etat plus de 3,6 milliards de dollars en aides diverses.

Il faut dire que courant des années 1990, Enron allait étendre son champ d'action à d'autres domaines d'activités, les *utilities* : l'électricité, l'eau, le papier, la bande passante,..., et sur d'autres territoires : l'Europe mais aussi l'Inde, l'Asie, l'Afrique. La connivence, le copinage, ont ouvert à Enron des espaces dans lesquels il a développé un savoir-faire de trader et, au-delà, s'est risqué aux tours de passe-passe, les *tricks*.

2.1.2. Tricks

Jusqu'aux années 1970, les banquiers d'affaires constituaient la noblesse du capitalisme. A partir des années 1980, la montée des fonds de pension, la dérégulation bancaire, les capacités croissantes de traitement des transactions, la sophistication des outils financiers vont placer les traders, jusque-là peu considérés, sur le devant de la scène (Guilhot).

La stratégie qu'Enron mit en œuvre dans les *utilities* fut de limiter ses actifs (pipelines, centrales,...) et de développer les marchés en organisant les ajustements entre l'offre et la demande selon les quantités, les localisations géographiques et le temps. Il devint champion du montage de contrats portant sur l'avenir, dérivant de produits faisant l'objet de cotations au comptant : les produits dérivés. Cette réussite dans le *trading* il le doit en partie aux instruments financiers permettant le calcul du prix des options tirés de la formule de Black et Scholes.

Le mérite de Ken Lay fut de comprendre cette évolution des marchés, de l'anticiper, de s'entourer des talents capables de la mettre en œuvre. Pour l'Amérique des années 1990, il incarnait le businessman qui avait gagné contre les bureaucraties des administrations, des organisations publiques vivant à l'abri de la concurrence. Enron participait à une meilleure utilisation d'infrastructures en mobilisant des capacités oisives. Il permettait une combinaison optimale d'investissements par une meilleure gestion du risque. Les profits dégagés paraissaient d'autant plus justifiés qu'elle renvoyait d'elle-même une image citoyenne : en finançant massivement, par exemple, l'équipe de base-ball de Houston, siège de Enron. Ken Lay, lui-même, n'hésitait pas à réserver une part significative de ses revenus, considérables, à diverses oeuvres philanthropiques. La Grèce antique avait ses evergètes, Florence a eu les Médicis, les *robber barons* du capitalisme industriel créèrent des fondations (Carnegie, Rockefeller,...), notre époque n'échappe pas au mécénat.

L'histoire est également fournie de ces spéculateurs qui manipulent les cours de produits vitaux, hier le blé, pour faire monter leurs bénéfices. Le principe reste toujours le même : jouer des imperfections des marchés, créer des pénuries ou des engorgements, imaginer l'astuce pour détourner une subvention à son profit. Se comporter en voyou. Les traders d'Enron contaminés par une frénésie, une avidité, d'argent rapidement gagné, cet *infectious greed* dénoncé par Alan Greenspan (Partnoy), rivalisèrent dans le montage de combines juteuses du nom de « *Death star* », « *Get Shorty* »,..., au détriment de l'intérêt général. Quelques maladroits se firent prendre. Péchés véniels comparés à la pyramide de Ponzi, que les dirigeants d'Enron avaient édifiée pour attirer les fonds sur la base de promesses de gains mirobolantes, et qui allait s'effondrer (Stiglitz).

2.1.3. *Crooks*

Le capitalisme de la 3ème RI est dominé par l'actionnaire. Celui-ci est parvenu à imposer ses exigences en matière de rentabilité et le chiffre de 15% de rentabilité du capital est devenu comme une norme à laquelle les entreprises devaient satisfaire. Certains ont fait remarqué que pareille performance est irréaliste sur la durée : l'histoire économique fait ressortir que, sur longue période, la croissance s'établit autour de 3% par an avec une augmentation des cours de bourse de 7 à 8% (Peyrelevade). Le propre des dictatures est d'être sourdes à la critique, celle du marché ne déroge pas à la règle. Pour ses thuriféraires, l'économie était entrée dans une nouvelle ère qu'on ne pouvait appréhender avec les critères du passé.

Il est vrai qu'il existe des moyens pour doper la performance des fonds propres. Si la rentabilité économique est supérieure au coût de la dette, la rentabilité financière peut être

augmentée, le taux de 15% n'est plus alors chimérique, c'est le mécanisme classique de l'effet levier. En matière de levée de capitaux par endettement, Enron a innové en attirant les prêteurs par des garanties de rémunération et de délai de remboursement adossés à l'évaluation que les agences de notation lui accordaient. Que le *ranking* vienne à baisser et c'est le taux qui augmenterait, selon la formule des « trigger rates », voire, à la limite, la dette devient exigible avant terme. Finalement cette promesse de rentabilité en excès fut indexée sur une prise de risque accrue selon un arbitrage de bon sens largement reconnu.

Toutefois, quelles que soient les conditions offertes, plus le rapport « capitaux propres / endettement à long terme » est élevé plus le risque augmente, moins les prêteurs sont disposés à souscrire à de nouveaux emprunts. Pour contourner cet obstacle, les compagnies d'aviation inventèrent dans les années 1980 un système dérivé du crédit-bail qui leur permettait de loger l'actif dans une structure séparée de la compagnie aérienne qui leur louait l'avion pendant sa durée d'utilisation. Enron s'inspira de ce mécanisme pour s'entourer d'une multitude de quasi filiales, les Special Purpose Entity (SPE), ou véhicules *ad hoc*, avec une particularité propre aux normes comptables américaines c'est qu'elles échappaient à une consolidation avec le groupe si la maison mère détenait moins de 50 % du capital et si celui-ci atteignait un montant égal à 3% des actifs (Boissieu).

Jusqu'à là on était dans ce qui fut appelé alors la comptabilité créative, le « *window-dressing* ». Mais, dans la réalité, la part détenue par les tiers dans le capital des SPE était dans les mains soit de proches de la famille des dirigeants, soit des prête-noms à qui l'on avait donné des garanties en vertu desquelles ils pouvaient céder à tout moment et avec profit leur participation. La consolidation s'imposait en droit ! En s'arrangeant pour y échapper, Enron, au-delà d'un allègement de sa structure d'endettement, se donna la possibilité de nourrir un courant d'opérations qui dégagèrent les bénéfices dont elle avait besoin pour maintenir son attractivité à l'égard des bailleurs de fonds. On était rendu à des artifices « qui distordent intentionnellement les chiffres de performance financière et de situation financière d'une entreprise » : la carabistouille ! (Aubert). Ce qui conduit à s'interroger sur le rôle que jouèrent les auditeurs, les banques d'investissement et les analystes financiers.

2.1.4. La complicité d'Andersen

La responsabilité de Arthur Andersen, en charge de la certification des comptes de Enron, est engagée au premier plan. Ce cabinet qui jouissait d'une réputation exceptionnelle, qui avait forgé une méthodologie robuste d'audit, un processus de contrôle des pratiques de ses collaborateurs, ... , comment a-t-il pu laisser passer de telles énormités ?

La fièvre de la Nouvelle économie, la complexité des instruments financiers et des montages juridiques sont à prendre en considération. La philosophie des USGAAP qui privilégiait la conformité à la règle plutôt qu'à l'esprit de la norme a pu contribuer aux égarements. L'ambiguïté des rôles entre l'audit et le conseil nuit à l'impartialité nécessaire à la certification légale.

Le seul travail d'audit conduit parfois à des dilemmes, quant aux conséquences commerciales pour le cabinet et aux difficultés qui peuvent s'ensuivre pour l'entreprise, si des réserves sont émises ou, pire, si la certification des comptes est refusée. Le problème est démultiplié quand les revenus du cabinet viennent majoritairement des conseils qu'il facture parallèlement aux travaux de révision. C'était le cas chez Enron. D'autant qu'à cette période, Arthur Andersen avait comme objectif de faire croître sa branche conseil, cette activité étant beaucoup plus profitable que l'audit. Cette stratégie de conquête de marché, de croissance de chiffre d'affaires, créa inévitablement une tension avec le souci de prudence sur lequel le cabinet avait bâti sa notoriété (Toffler). Cette situation atteignit à son paroxysme pour David Duncan, en charge chez Arthur du dossier Enron, puisque celui-ci était son seul client, pour lequel en 2000 il avait perçu un salaire de 700.000\$!

Aussitôt que débutèrent les difficultés pour Enron, en octobre 2001, dans le climat du 11 septembre, Arthur Andersen fut sur la sellette. Le cabinet fut inculpé peu après pour avoir cherché à faire obstruction à la justice en détruisant des pièces liées à ses interventions chez Enron. Les autorités judiciaires américaines retinrent ce grief, parmi d'autres, comme la faute professionnelle, car il leur paraissait plus facile à démontrer⁴.

La responsabilité des banques qui soutinrent Enron et conseillèrent à leurs clients d'investir dans ce titre, quelques jours encore avant qu'éclate le scandale, fut également engagée dans cette affaire et pour les mêmes raisons : la tentation d'un profit immédiat et l'absence de tout scrupule. Ce fut également le cas pour certains analystes financiers auxquels furent reprochées leur absence d'indépendance et leur incompétence : il semble bien que peu d'entre eux comprenaient les rapports financiers qui leur étaient soumis, une obscurité intentionnelle de la part d'Enron (Partnoy).

La faillite d'Enron fut bientôt suivie par celle de Global Crossing, Worldcom,..., qui eux-mêmes s'inscrivaient dans le krach boursier amorcé en mars 2000 avec la chute des valeurs technologiques. Les réactions du pouvoir politique furent d'autant plus rapides que plusieurs des membres du gouvernement Bush, à commencer par le Président lui-même, étaient

Signalons qu'un jugement intervenu en 2006 sur ce motif vint toutefois dégager la responsabilité d'Andersen. Le cabinet avait quant à lui disparu en tant que réseau dès le printemps 2002.

soupçonnés de complaisance à l'égard de ces firmes. La loi Sarbanes-Oxley, du nom de ses promoteurs au Sénat et à la Chambre des Représentants, fut adoptée en juillet 2002, en pleine campagne d'élection présidentielle américaine. Elle allait, entre autres, renforcer les cas d'incompatibilité entre l'audit et le conseil, créer un organisme indépendant de la profession comptable, le *Public Company Accounting Oversight Board* (PCAOB), chargé d'établir les normes d'audit et de contrôler leur application.

A côté des contraintes législatives, peut-on espérer une prise de conscience individuelle suivie par des modifications de comportement ? On peut observer, sans naïveté ni cynisme, une préoccupation grandissante chez les gestionnaires pour le développement durable et l'investissement socialement responsable. Des fonds éthiques et des agences de notation sociale se créent. Un commerce équitable apparaît. Les écoles de management introduisent des cours sur les affaires et la morale,...

Le philosophe grec, Isocrate, disait il y a vingt-cinq siècles : « Les bons politiques doivent non pas remplir les portiques de textes écrits, mais maintenir la justice dans les âmes : ce n'est pas par les décrets mais par les mœurs que les cités sont bien réglées ». Kant, il y a quelque deux siècles écrivait : « ce n'est pas à la morale d'amener une bonne constitution, mais à celle-ci à produire la réforme morale des hommes ». On peut, sans grande audace, préconiser *et* l'éducation des individus *et* le progrès des lois.

2.2. Vivendi : une faillite française évitée⁵

2.2.1. La Compagnie Générale des Eaux (CGE) et le capitalisme à la française

« L'hygiène est au XIXe siècle un principe qui sous-tend la plupart des actes » (Nadau). Avec le Second Empire, la propreté de l'eau, son épuration, constituèrent un défi économique et industriel majeur. La CGE fut fondée en 1853, au cours des années qui suivirent un nombre croissant de municipalités françaises lui confièrent un contrat de concession pour assurer le service public que constitue la distribution de l'eau. Ce remarquable développement de la CGE est à rapprocher de celui que connut son fournisseur en tuyaux, Pont-à-Mousson, créé en 1856.

Parmi les facteurs clé du succès de CGE, on identifie une capacité à accéder à l'épargne publique pour alimenter d'importants besoins de financement, un entregent pour nouer des

⁵ Le titre, comme l'ensemble de cette partie, fait notamment référence au livre de Martine Orange, *Vivendi : une faillite française*.

relations privilégiées avec l'administration publique et les pouvoirs politiques. Des caractéristiques que l'on retrouve avec la diversification opérée par la CGE à compter des années 1960 dans la gestion des déchets ménagers puis de l'énergie. Quand la CGE se lance dans l'immobilier à partir des années 1972, elle ne manque pas d'atouts pour y réussir : elle dispose d'un savoir-faire dans le génie civil, sa proximité avec les collectivités locales la place favorablement pour l'obtention de permis de construire, elle entretient un bon relationnel avec les banques,... L'aventure se révèle payante et la CGE confirme son engagement dans ce domaine en 1988 quand elle prend le contrôle de la Société Générale d'entreprises, un poids lourd mondial des BTP.

Saint-Gobain l'aïda dans cette opération or, six ans plus tôt, en 1982, le géant verrier, qui venait de fusionner avec Pont-à-Mousson, avant d'être nationalisé, avait lancé une OPA hostile sur la CGE. Les nombreuses années que Guy Dejouany avait passées à diriger la CGE lui avait permis de tisser un réseau de relations au plus haut niveau dont il se servit pour faire échec alors à cette OPA. En contrepartie, Jean-Louis Beffa, PDG de Saint-Gobain, obtint un poste au conseil d'administration de la CGE. Ce système selon lequel les dirigeants des principales sociétés françaises siègent au conseil d'administration d'autres sociétés qui constituent comme un club dans lequel se retrouve les mêmes membres, sortis des mêmes écoles (Polytechnique ou l'ENA), aboutit à un contrôle croisé. Les noyaux durs que le gouvernement constituera à partir de 1986, lors des dénationalisations, fonctionneront selon ce mécanisme qui permet[tait] de protéger les entreprises françaises d'une intervention étrangère.

En remerciement de l'appui qu'il reçut du gouvernement de l'époque pour faire obstacle à l'OPA de Saint-Gobain, Dejouany prit en 1984 une participation dans la création de Canal + dont le lancement paraissait alors hasardeux. Si cet investissement n'entraînait pas spontanément dans la stratégie de la CGE, on trouve davantage de cohérence à ce qu'elle ait accepté de participer au plan « câble » qui fut lancé par les pouvoirs publics en 1984. C'est dans cette configuration de services rendus entre gens d'un même monde que Dejouany obtint en 1987 une licence pour la téléphonie mobile qui allait aboutir à SFR.

Début 1990, avec la guerre du golfe, la conjoncture mondiale se retourne et l'on assiste à un krach de l'immobilier. Si la situation de la CGE n'est pas aussi calamiteuse que celle du Crédit Lyonnais, en 1993 le groupe dégage encore un bénéfice de 3 milliards de francs pour quelque 150 milliards de CA, cela masque les pertes colossales du secteur immobilier pour un endettement insupportable. Le groupe est d'autant plus fragile qu'il est constitué d'une juxtaposition de filiales, quelque 3 000, sans qu'un véritable contrôle de gestion n'assure la

cohérence de l'ensemble. A cela s'ajoute un climat de tension juridique, la CGE étant impliquée dans diverses affaires de corruption dans des marchés publics.

C'est dans cette conjoncture que Jean-Marie Messier, polytechnicien et inspecteur des finances, va rejoindre la CGE en 1994. En deux ans il va redresser la situation financière et dégager le groupe des affaires sulfureuses. En 1996, il n'a pas encore 40 ans, il succède à Dejouany.

2.2.2. Vivendi et la tentation du capitalisme anglo-saxon

De la CGE, vieille dame du capitalisme à la française à la fin du 20ème siècle, naîtront au début du 21^{ème}, conformément à la vision de celui qu'on avait surnommé J2M, trois firmes du CAC 40 : Veolia, Vivendi, Vinci. On songe au célèbre *veni, vidi, vici*, d'autant que Jules César finit, comme chacun sait, poignardé par les siens.

Le pôle construction, futur Vinci, gagna le premier son indépendance. La destinée en fut confiée à Antoine Zacharias, professionnel aguerri du secteur, avec la réussite qu'on connaît... La responsabilité de la partie eau, déchets, énergie, regroupée un moment sous l'appellation Vivendi environnement, futur Veolia, échut à Henri Proglio. Comme Zacharias, ce dernier connaissait parfaitement ce métier y ayant effectué la totalité de sa carrière. S'il n'avait tenu qu'à Messier, il aurait sans doute sorti le pôle environnement du périmètre de la CGE, rebaptisée Vivendi en 1998. Certes la branche était solide, une activité *value* comme disent les spécialistes de la finance. Mais une activité gourmande en capitaux quand ceux-ci étaient si nécessaires pour financer la croissance externe dans les Technologies-Médias-Télécommunications (TMT). Pour le jeune PDG passé par les cabinets ministériels, où il eut à travailler sur les dénationalisations, puis par la banque d'affaires, on imagine qu'il n'était guère aisé de s'imposer dans les métiers traditionnels de la CGE, constituée en baronnies auxquelles il n'appartenait pas, alors que ceux de la communication et de la culture représentaient les opportunités du millénaire à venir. Il était d'ailleurs freiné dans ce mouvement par plusieurs des membres de son conseil d'administration qui ne partageaient pas ses audaces et par des pouvoirs politiques soucieux de ne pas voir tomber la distribution de l'eau dans n'importe quelles mains.

Parachuter dans le fauteuil du dirigeant de CGE sans expérience industrielle, il va mener une stratégie à partir de son savoir-faire, celui de banquier d'investissement. La CGE avait bâti sa puissance en conjuguant contenant, les tuyaux, et contenu, l'eau. La nouvelle Révolution industrielle est celle de l'information, le contenu, et des contenants, les télécommunications. Avec Canal +, contenu, et SFR, contenant, la CGE possédait les actifs secondaires à partir

desquels Messier pouvait déployer la firme. De 1996 à 2001, il va procéder « à quelque 50 milliards d'euros de cessions et à plus de 100 milliards d'acquisitions. Du jamais vu dans l'histoire financière française » (Emmanuel, p. 108).

En se limitant aux opérations essentielles dans les TMT, on distingue la prise d'Havas en 1997 qui va lui donner un meilleur contrôle de Canal + et lui permettre d'occuper des positions avantageuses dans l'édition, la presse et le multimédia. A partir de 1999, il y a l'aventure internet, contenant, avec la promesse de Vizzavi, un portail qui doit permettre, sans écran PC, de recevoir sur sa télévision ou son téléphone portable tous les contenus imaginables : musique, film, informations, événements sportifs, navigation sur le web,...

(Messier, a) En 2000, c'est le rapprochement avec Seagram, distributeur majeur de vins et spiritueux. Il est plaisant de penser que les métiers historiques des deux groupes aient été dans la distribution de... liquides. Mais pour comprendre leur alliance, il convient d'ajouter que Seagram s'était diversifiée depuis peu en reprenant la société Universal, le géant d'Hollywood. En 2000, la fusion entre AOL et Time-Warner contribua à vaincre les réticences que manifestèrent certains des administrateurs de Seagram, le mariage avec Vivendi donna naissance à Vivendi Universal (VU) qui sera coté à Paris et à New-York.

La mutation opérée par Messier entre 1996 et 2001 ne porta pas seulement sur le métier de l'entreprise mais sur le type de capitalisme auquel elle se rapportait : Vivendi Universal fut tiré du modèle français vers le modèle anglo-saxon. La CGE portait la stratégie du contenu et du contenant dans ses gènes, elle disposait d'actifs secondaires qui ne demandèrent qu'à se déployer avec l'accélération de la révolution industrielle à la fin des années 1990, pouvait-elle échapper à une « mondialisation » de son capital et de sa gouvernance ? Certains signes comme le choix de son domicile à New-York, la petite phrase sur « la mort de l'exception culturelle franco-française »,..., laissent penser que pour Messier, l'ère du capitalisme à la française était finie.

2.2.3. La chute de J6m.com⁶

Messier a délibérément choisi la Nouvelle économie. Quand celle-ci s'effondra en 2001, Vivendi en subit les conséquences dans ses résultats comptables et dans sa situation financière. La menace d'un dépôt de bilan, relayée par la Presse, achèvera de convaincre un conseil d'administration, déjà divisé sur la stratégie suivie et pressé par les actionnaires, de la nécessité d'une démission de Messier. Celle-ci sera effective au 1^{er} juillet 2002.

⁶ « Jean-Marie Messier Moi-Même Maître du Monde » (Messier,a).

a) Les résultats 2001

Si le résultat d'exploitation des sociétés internet présentait une perte de 574 millions d'euros pour un CA de 129 millions ; en revanche, l'Ebitda, critère privilégié par la Direction, notamment pour évaluer les performances des cadres du groupe et calculer leurs rémunérations et stock options, s'élevait à quelque 5 milliards d'euros pour les médias et communication et à près de 4 milliards pour le secteur environnement. Ce qui permit à Messier quand on l'interrogea alors sur la santé du groupe de répondre : « cela va mieux que bien ! »

Quand ses interlocuteurs lui firent remarquer que la perte nette pour 2001 ressortait à 13,6 milliards d'euros, un record pour une entreprise française, il rétorqua dans un premier temps qu'il s'agissait-là de charges comptables, d'un jeu d'écritures sans que le groupe n'ait à sortir d'argent, et pour bien se faire comprendre, il parla de « write-off non cash sur le goodwill ». En fait, la valeur des acquisitions faites au cours des trente derniers mois, dans la frénésie de la Nouvelle économie, dut être révisée drastiquement ce qui conduisit à passer sur 2001 des provisions pour 15,2 milliards d'euros de dépréciations d'actifs donc à une perte de valeur pour l'actionnaire. A quoi Messier opposa, et il n'avait pas entièrement tort, qu'une partie des acquisitions avait été payée en titres de Vivendi Universal qui étaient, au moment des transactions, eux-mêmes valorisés sur des bases hautes (le titre VU est monté jusqu'à 140 € en 2000, il avait chuté à 30€ au moment de la présentation des comptes, il descendra à 16 € en juin 2002). D'autant que, en suivant Messier, la perte de 13,6 milliards d'euros ne ressortait qu'à 1,14 milliard si, plutôt que d'adopter les normes comptables françaises (selon lesquelles la dépréciation passée sur l'exercice en cours est calculée par différence entre le montant payé et la valeur de marché), on se rapportait aux normes comptables américaines (selon lesquelles la réduction de valeur d'un actif s'apprécie par la somme des flux de trésorerie non actualisés, ce qui dans le cas Vivendi ne conduisait à aucune dépréciation). Fort opportunément la présentation des résultats 2001 apparaissait simultanément selon les deux référentiels comptables (voir annexe). La raison avancée étant que le groupe avait choisi les règles comptables américaines à partir du 1^{er} janvier... 2002⁷. Certes, depuis 1996, le groupe présentait toujours ses comptes sur des bases *pro forma*, rendant bien difficile les comparaisons. Mais cette fois, il y eut méfiance.

⁷ Les plus optimistes en tireront arguments pour se satisfaire de l'obligation, depuis 2005, pour les entreprises françaises cotées de présenter leurs comptes selon les normes IFRS et de leur convergence annoncée avec les USGAAP.

Une méfiance renforcée par l'hommage appuyé que, lors d'une présentation des comptes, Messier rendit à Andersen, dont le réseau était en train d'imploser. En effet, les observateurs ne tardèrent pas à découvrir que les auditeurs de ce cabinet avaient considéré comme vente une opération sur titres (BSkyB, un bouquet de télévision britannique) faite entre Vivendi et la Deutsche Bank, ce qui aurait permis à Vivendi de dégager une plus-value de 1,5 milliard d'euros et d'alléger son endettement, quand le chef de doctrine de Salustro-Reydel, l'autre cabinet chargé de certifier les comptes de Vivendi, considérait qu'il s'agissait d'un simple prêt, opinion à laquelle la Commission des Opérations de Bourse s'était ralliée.

b) Les risques d'insolvabilité et d'illiquidité

Pour financer une partie des acquisitions, 50 milliards d'euros en dix-huit mois, Messier avait eu recours à l'emprunt. Fin 2001 l'endettement à long terme avoisinait les 33 milliards d'euros, seul France Télécom le dépassa, avec 60 milliards. La question alors circula dans le milieu des analystes : Vivendi aurait-il les moyens de rembourser ? Était-il solvable ? La valeur des actifs immobilisés, 100 milliards d'euros après dépréciations, aurait dû rassurer les prêteurs. D'autant que les ratios classiques qui mesurent la capacité d'endettement n'étaient pas dramatiques : les fonds propres dépassaient la dette à long terme⁸ et le ratio de celle-ci rapporté à l'Ebitda était de l'ordre de 3,5, un chiffre que Messier s'engageait à ramener à 3 pour la fin 2002. Mais, pour que les agences de notation maintinssent leur note, il eut fallu que Vivendi soit à 2,5. Le 3 mai 2002, l'agence Moody's dégrada la cotation de Vivendi suivie par S&P qui fit figurer le groupe sur sa liste des « Rating triggers » ce qui, si la dégradation se poursuivait, autorisait les banques à réclamer un remboursement anticipé des prêts consentis.

Le spectre du dépôt de bilan ne tarda pas à apparaître le 15 mai sous la forme d'un article du *Monde* selon lequel : « le groupe aurait carrément frôlé la cessation de paiement à la fin 2001 » et demeurerait dans une situation critique. Plusieurs sources viendront démentir cette allégation et il n'est pas exclu que la position adoptée par le journal et son directeur Jean-Marie Colombani, ait été en partie biaisée suite à une opération avortée d'un rachat de l'hebdomadaire *l'Express*, propriété de Vivendi (Cohen, Péan).

c) La démission

⁸ Des chiffres contradictoires sont avancés sur le niveau d'endettement, nous nous référons ici au bilan consolidé présenté par Vivendi.

Avant même que se tint, fin avril, l'assemblée générale devant donner quitus de sa gestion au conseil d'administration pour l'exercice 2001, une association de petits actionnaires de Vivendi s'était créée en mars 2002 pour manifester leur mécontentement. Par ailleurs, l'Association Des Actionnaires Minoritaires, ADAM, par la voix de sa présidente Colette Neuville monta au créneau pour contester le projet d'octroi de stock options aux dirigeants. Celles-ci furent refusées au cours de l'assemblée générale qui se déroula dans une atmosphère houleuse où retentirent des cris de « Messier démission ».

Une menace à laquelle le PDG était confronté au sein du conseil qu'il présidait avant que la crise ne survienne et qui allait monter en intensité dans les semaines suivantes. La stratégie prônée par Messier (développement dans internet et les médias, ouverture sur les Etats-Unis) n'avait pas que des partisans parmi les administrateurs ; certains considéraient que la CGE devait se cantonner à ses métiers traditionnels. La fusion avec Seagram avait fait entrer au conseil les représentants des intérêts américains qui se regroupaient en deux clans : ceux qui approuvaient ce rapprochement, qui étaient donc derrière Messier et ceux qui y étaient opposés. En somme, il y avait le camp français et le camp américain, et à l'intérieur de chaque camp une faction conservatrice et l'autre innovatrice. La chute des cours de Vivendi avait fait perdre au clan américain les deux tiers de leurs actifs. Côté français, certains des administrateurs qui avaient soutenu Messier dans ses ambitions prirent peur à partir d'avril et quatre d'entre eux démissionnèrent alors que ceux qui étaient attachés à une vision plus conforme du capitalisme à la française ourdirent comme un complot. A leur tête, se trouvait Claude Bébéar, polytechnicien, ayant fait d'une petite entreprise d'assurances le groupe AXA (800 milliards d'actifs), officiellement à la retraite mais toujours perçu comme le « parrain du capitalisme français ». Quoique n'étant pas lui-même administrateur de Vivendi, il conduisit le mouvement qui aboutira à ce que Messier cède aux injonctions de plus en plus comminatoires de son conseil et démissionne le 1^{er} juillet 2002.

2.2.4. Une erreur partagée

Messier a personnalisé la transformation de la CGE en Vivendi, son goût pour être sous les feux de la rampe médiatique y contribua. La crise venue, il se retrouva naturellement sous les feux de la critique. L'échec de Vivendi, que ses difficultés de trésorerie signèrent à l'été 2002, se résument-elles aux erreurs stratégiques d'un seul homme ?

On a noté que, par son passé, la CGE portait les gènes d'un développement dans les TMT. Après le départ de Messier, la stratégie suivie par son successeur, Jean-René Fourtou, polytechnicien, ayant fait ses preuves de patron chez Rhône-Poulenc, ne va pas s'inscrire dans

la rupture mais dans la continuité : Veolia et Vivendi deviendront indépendantes, VU maintiendra le cap dans les TMT.

Dans un plaidoyer *pro domo*, Messier a concédé s'être trompé de calendrier, mais pour ajouter aussitôt, pas de tendance (Messier, b). Sa boulimie de « deals » qui s'étaient accélérés au plus fort de la bulle internet lui est également imputable. Le fait qu'il n'était pas issu du métier des nouvelles technologies mais qu'il venait de la banque d'investissements a sans doute joué contre Vivendi et la théorie du *first mover*, particulièrement pertinente pour les entreprises s'adressant à un marché organisé en réseau, l'a vraisemblablement incité à adopter ce rythme effréné. D'autant que tous les autres acteurs semblaient atteint par la même danse de Saint-Guy.

Reprocher à Vivendi sa stratégie du contenant / contenu, c'est également critiquer la fusion Time Warner. Si Messier a cédé au mirage de l'internet, il faut rappeler qu'il ne fut pas le seul : les analystes financiers valorisaient en 2000 à 25 milliards d'euros Vizzavi, le portail de Vivendi qui devait être « plus fort que tous les Yahoo du monde ! » (il ne vaudra quasiment plus rien deux ans plus tard). Quant à la descente aux enfers que connut le cours de Vivendi, elle avait été précédée par une envolée vers les cieux et, dans les deux cas, la firme fut en bonne compagnie (France Telecom, Alcatel, Cap Gemini,...).

Enfin, la stratégie du dirigeant doit être validée par le conseil d'administration. La part de responsabilité de celui-ci ne doit pas être omise d'autant qu'en matière de gouvernance il avait en son sein un orfèvre en la personne de Marc Viénot, auteur de deux rapports sur le sujet et qu'une loi sur la Nouvelle Régulation Economique (NRE) venait de passer pour faire encore progresser le fonctionnement des conseils d'administration.

Conclusion

Un nouvel esprit du capitalisme est apparu depuis les années 1980 avec la mondialisation, les bouleversements géopolitiques, la dérégulation et de nouveaux modes d'organisation. La révolution numérique a conduit à de nouveaux progrès en matière informatique et dans les télécommunications. Ces facteurs, combinés avec une série d'innovations financières, caractérisent la Troisième Révolution industrielle que nous connaissons.

En contrepoint de cette réalité, la nouvelle économie, à laquelle d'aucuns crurent à la fin des années 1990, s'est révélée être un mirage, une bulle spéculative comme l'histoire économique

en a analysée par le passé (Galbraith, Kindleberger), un emportement collectif alimenté par le désir, le mimétisme, mais déconnecté du raisonnable. Le constat est banal : les sciences et techniques avancent, les passions humaines demeurent ; l'optimisme que Condorcet manifestait au siècle des Lumières quant au progrès de la vertu n'a plus cours dans notre « ère de soupçon ». Enron est une illustration de la cupidité et Vivendi de la folie des grandeurs, l'*hubris* dont les dramaturges de l'Antiquité avaient déjà fait la peinture.

S'agit-il de secousses spectaculaires comme il en survient dans les phases de rupture, mais sans conséquences durables sur le développement futur ? « Au fond, le monde de l'économie est marqué par de grandes vagues, qui montent puis retombent, en laissant souvent un résidu positif » (Schweitzer). Le progrès des lois apparaît alors parmi les réponses qui permettraient de surmonter les crises survenues récemment. Va dans ce sens, l'accroissement des règles d'indépendance des administrateurs, des auditeurs et des analystes financiers, l'un des objectifs de la loi Sarbanes-Oxley, votée en 2002 aux Etats-Unis, ou de celle de sécurité financière, adoptée en France en 2003. Une réponse complémentaire serait de mieux former les responsables qui dirigent les grandes entreprises. On peut s'interroger pour savoir s'il est bien judicieux de propulser à leur tête des individus ayant certes fait de brillantes études, type MBA, ENA, ..., mais n'ayant qu'une faible connaissance du métier et des marchés de la firme dont ils ont la charge ? Ne serait-il pas préférable de laisser un jeune professionnel (ingénieur, comptable, commercial, ...) acquérir d'abord de l'expérience puis, une dizaine d'années plus tard, pour ceux qui ont fait preuve des qualités utiles pour réussir dans leur organisation, de leur donner l'opportunité de développer leur aptitude au management dans des cursus adaptés (Mintzberg) ? Tout en rappelant la fragilité des règles en ce domaine, ainsi Louis Schweitzer, bien que Enarque et parachuté à la tête de Renault, fit un excellent dirigeant. Finalement, demeure la formule du général de Gaulle : « La meilleure école de commandement, c'est la culture générale ».

A cette vision standard de la crise, certains opposent que les mesures prises ne sont pas à la hauteur des risques que la volatilité de l'environnement financier fait courir à l'économie. L'adoption de nouvelles normes comptables avec recours à la « juste valeur » ne ferait qu'aggraver la situation (Chiapello). La comptabilité, après avoir contribué au développement du capitalisme de la Première Révolution industrielle (Sombart), sera-t-elle une cause de son déclin au cours de la Troisième ?

Bibliographie

- ARTUS P. et VIRARD M.P. (2005), *Le capitalisme est en train de s'autodétruire*, La Découverte.
- AUTRET M., GALICHON A et VERON N. (2004), *L'information financière en crise. Comptabilité et capitalisme*, Odile Jacob.
- BAUMANN C. et PIAGET M. (2006), *La chute de l'empire Andersen*, Dunod.
- BELZE L. et SPIESER P. (2004). *Histoire de la finance. Le temps, le calcul et les promesses*, Vuibert.
- BENICHI R. (2003), *Histoire de la mondialisation*, Vuibert.
- BLACK E. (2001), *IBM et l'holocauste*, R. Laffont.
- BOISSIEU de C. et alii (2003), *Les normes comptables et le monde post-Enron*, La Documentation française.
- BOLTANSKI L. et CHIAPELLO E. (1999), *Le nouvel esprit du capitalisme*, Gallimard.
- BURGUIERE A. (2006), *L'Ecole des Annales. Une histoire intellectuelle*, Odile Jacob.
- CARON F. (1997), *Les deux révolutions industrielles du XXe siècle*, Albin Michel.
- CROUZET F. (2000), *Histoire de l'économie européenne 1000-2000*, Albin Michel.
- CHIAPELLO E. (2005), « Transformation des conventions comptables, transformation de la représentation de l'entreprise » in *Les normes comptables internationales, instruments du capitalisme financier*, sous la direction de M. CAPRON.
- COHEN D. (2006), *Trois leçons sur la société post-industrielle*, Seuil.
- COHEN E. (2005), *Le nouvel âge du capitalisme*, Fayard.
- COHEN P. et PEAN P. (2003), *La face cachée du Monde. Du contre-pouvoir aux abus de pouvoir*, Mille et une nuits.
- CONDORCET (1795), *Esquisse d'un tableau historique des progrès de l'esprit humain*. Garnier-Flammarion.
- DUPUY Y, LACROIX M. et NARO G. (2006), « Identités et dilemmes de l'enseignant-chercheur en sciences comptables », *Comptabilité Contrôle Audit*, Tome 12, Vol. 2, décembre, pp. 9-26.
- EMMANUEL W. (2002), *Le maître des illusions. L'ascension et la chute de Jean-Marie Messier*, Economica.
- FRISON-ROCHE M-A (2003), *Les leçons d'Enron*, Autrement frontières éditions.

FUGGER J. (2002), *Faux et usage de faux. Enron, le krach de la confiance*, Arnaud franel éditions.

GALBRAITH J.K. (1992), *Brève histoire de l'euphorie financière*, Seuil.

GILLET P. (2006), *L'efficience des marchés financiers*, Economica.

GUILHOT N. (2006), *Financiers, philanthropes. Sociologie de Wall Street*, Raisons d'agir éditions.

HUNTINGTON S. (1997), *Le choc des civilisations*, Odile Jacob.

KINDLEBERGER C. (2004), *Histoire mondiale de la spéculation financière*, Ed. VALOR.

LEMIRE L (2001), *La machine de Turing*, Hachette

MESSIER J-M (2000), *J6M.com. Faut-il avoir peur de la nouvelle économie ?*, Hachette.

MESSIER J-M avec MESSAROVITCH Y. (2002), *Mon vrai journal*, Balland.

MINTZBERG H. (2005), *Des managers, des vrais ! Pas des MBA. Un regard critique sur le management et son enseignement*, Editions d'organisation.

NADAU T. (2005), *Itinéraires marchands du goût moderne*. Ed. de la Maison des Sciences de l'Homme.

NOIRIEL G. (2006), *Introduction à la socio-histoire*, La Découverte.

ORANGE M. et JOHNSON J. (2003), *Une faillite française*, Albin Michel.

PARTNOY F. (2004), *Infectious Greed. How Deceit and Risk Corrupted the Financial Markets*, Profile Books.

PEYRELEVADE J. (2006), *Le capitalisme total*, Seuil.

SCHWEITZER L. (2007), *Mes années Renault. Entre Billancourt et le marché mondial*. Le débat Gallimard.

SOMBART. W. (1902), *Der moderne Kapitalismus*, voir traduction dans *Les cahiers de l'histoire de la comptabilité*, N° 2, Editions comptables Malesherbes,.

STIGLITZ J. E. (2003), *Quand le capitalisme perd la tête*, Fayard.

TOFFLER B.L. avec REINGOLD J. (2003), *Final Accounting. Ambition, Greed, and the Fall of Arthur Andersen*, Broadway books: New-york.

Annexe

Compte de résultat consolidé de Vivendi

(source : rapport financier du groupe Vivendi)

Comptes Consolidés
Rapport financier

Compte d'exploitation

Présentation récapitulative des résultats (selon les normes françaises)

(en millions d'euros, sauf données par action)	Exercice clos le 31 décembre			
	2001	2000 ⁽¹⁾	2000	1999 ⁽²⁾
Chiffre d'affaires	57 360	41 580	41 798	40 855
Résultat d'exploitation	3 795	1 823	2 571	1 836
Charges financières nettes	(1 928)	(762)	(633)	(87)
Résultat avant éléments exceptionnels, impôts, amortissement des écarts d'acquisition, participations et intérêts minoritaires	1 867	1 061	1 938	1 749
Eléments exceptionnels	2 365	3 812	2 947	(846)
Produit (charge) d'impôt	(1 579)	(1 009)	(1 021)	946
Résultat avant amortissement des écarts d'acquisition, participations et intérêts minoritaires	2 653	3 864	3 864	1 849
Part du résultat des sociétés mises en équivalence	(453)	(306)	(306)	33
Amortissement des écarts d'acquisition	(15 203)	(634)	(634)	(606)
Résultat avant intérêts minoritaires	(13 003)	2 924	2 924	1 276
Part des minoritaires	(594)	(625)	(625)	159
Résultat net (normes françaises)	(13 597)	2 299	2 299	1 435
Ajustements pour conformité aux US GAAP :				
Rapprochements d'entreprises et écarts d'acquisition	(333)	(263)	(263)	(1 053)
Réduction de la valeur de certaines survaleurs	12 626	—	—	—
Provisions pour dépréciation d'autres actifs à long terme	(1)	(23)	(23)	521
Immobilisations incorporelles	(62)	(106)	(106)	(192)
Instruments financiers	316	105	105	(208)
Cession de BSKyB	774	—	—	—
Plans de retraite et rémunération en actions	(33)	(108)	(108)	(241)
Autres	(290)	(46)	(46)	25
Incidence fiscale sur les ajustements	(535)	50	50	(41)
Résultat net (US GAAP)	(1 135)	1 908	1 908	246
Bénéfice par action — normes françaises :				
Action ordinaire	(13,53)	3,63	3,63	2,70
Action diluée	(13,53)	3,41	3,41	2,49
Bénéfice par action — US GAAP :				
Action ordinaire	(1,16)	3,24	3,24	0,48
Action diluée	(1,16)	3,03	3,03	0,48
Trésorerie nette des opérations d'exploitation	4 500	2 514	2 514	772
Trésorerie nette des opérations d'investissement	4 340	(1 481)	(1 481)	(12 918)
Trésorerie nette des opérations de financement	(7 469)	(631)	(631)	13 746

(1) Retraité pour refléter les changements de méthodes comptables et de règles de présentation des états financiers adoptés en 2001, tel que décrit aux pages 83, 84 et 85.

(2) Retraité pour refléter les changements de méthodes comptables et de règles de présentation des états financiers adoptés en 2000, tel que décrit aux pages 86, 87 et 88.