

Vivendi et la stratégie de la hache



CHRONIQUE

Pierre-Yves
Gomez

Professeur à l'EM Lyon,
directeur de l'Institut français
de gouvernement
des entreprises et président
de la Société française
de management

Vivendi annonce son démantèlement pour faire remonter son cours de Bourse. L'actualité montre, une fois encore, le court-termisme des analyses stratégiques. Depuis des années, le mot d'ordre des marchés financiers a été « le recentrage sur le cœur de métier » : il faut, disent les experts, isoler les activités principales, repérer les synergies entre elles et se débarrasser impitoyablement de celles qui, n'ayant que peu de rela-

tions avec les autres, sont considérées comme « non stratégiques ».

La politique de concentration est une exigence de la gouvernance actionnariale. Les marchés, supposés allouer les ressources financières de manière optimale, préfèrent les entreprises dont le métier est cohérent et suffisamment comparable à celui de leurs concurrents pour permettre des arbitrages financiers rationnels.

Les certitudes vacillent

Dans la pensée unique des spécialistes de la finance, les portefeuilles industriels diversifiés sont moins profitables parce que les cycles économiques de leurs activités se contrarient, si bien que ces entreprises présentent des résultats inférieurs à ceux des concurrents centrés sur un seul métier. Or, en dégageant plus de profits, ces derniers peuvent investir plus vite, être plus innovants et dominer leur secteur. Cette doctrine a produit depuis vingt ans d'innombrables découpages, recompositions et éclatements de groupes industriels, des ventes de filiales et des offres publiques d'achat destinées à consolider le fameux « cœur de métier ». Ce qui a bien sûr alimenté une lucrative activité de fusions-acquisitions dans les banques d'affaires.

Mais les certitudes vacillent depuis 2007 et l'entreprise familiale est de nouveau l'objet de l'attention générale. Dans une solide enquête de terrain, Alain Bloch, Nicolas Kachaner et Sophie Mignon montrent pourquoi celles-ci sont résilientes en temps de crise (*La Stratégie du propriétaire*, Pearson, « Village mondial », 182 pages, 19 euros). Une des raisons tient précisément à ce que ces entre-

prises sont plus diversifiées que la moyenne. Cela évite que le patrimoine familial ne soit compromis en cas de difficultés sur une activité, en mutualisant les risques avec les activités qui restent en croissance. Moins soumises à la pression des marchés financiers, ces firmes familiales ont ainsi moins tendance à se débarrasser des filiales en difficulté. D'où une culture du long terme et de la cohésion sociale. Leur croissance est, en revanche, plus lente, moins profitable dans les phases d'euphorie, mais davantage sur longue période. Les chercheurs montrent que leur rendement financier, plus faible, est compensé par une moindre distribution de dividendes aux actionnaires que celle pratiquée par leurs concurrents.

La gouvernance n'est donc pas neutre sur des choix stratégiques cruciaux qui donnent aux entreprises leur capacité de résistance aux crises. D'où l'interrogation actuelle sur les sociétés dont les stratégies sont soumises aux marchés financiers. N'ont-elles pas été forcées à une concentration imprudente sur une activité, certes profitable en temps de croissance, mais qui les mettent en péril lorsque survient un long retournement de conjoncture ? Bonne nouvelle : doutant de leur credo d'hier, les professionnels de la finance commencent à valoriser davantage les entreprises diversifiées que les autres, comme le montre le rapport 2011 Multi Business Companies du Boston Consulting Group.

En attendant, les affaires continuent... Vivendi, contre l'avis de son patron, Jean-Bernard Lévy, qui préfère partir, annonce son recentrage sur les seules télécommunications. La stratégie de la hache continue. ■

Le Monde - Eco & Entreprise

10/07/12