

LA STRATEGIE RATTRAPEE PAR LA FINANCE

Michel Berne

This work is licensed under the Creative Commons Attribution-NoDerivs-NonCommercial License. To view a copy of this license, visit <http://creativecommons.org/licenses/by-nd-nc/1.0/> or send a letter to Creative Commons, 559 Nathan Abbott Way, Stanford, California 94305, USA.

Où s'arrête la prise normale de risque managérial et où commence la mauvaise gestion ? C'est toute la question cette année pour les grandes entreprises du secteur, en proie à de graves difficultés. D'un côté les chanceux ou les prudents. De l'autre ceux qui ont été sanctionnés par la bourse, ont perdu leurs dirigeants, leur réputation et même parfois ont dû déposer leur bilan. Le secteur des TIC a découvert aussi que certaines grandes entreprises avaient été cavalières, voire franchement malhonnêtes. Dans ce tour d'horizon bien déprimant, nous ne traitons que des cas désignés publiquement de mauvaise gestion et fraude : la situation critique des équipementiers, habitués à des cycles violents dans leur activité, est abordée dans le chapitre qui leur est consacré. Après une introduction décrivant le contexte boursier, les cas de France Télécom, Deutsche Telekom, Vivendi Universal, Kirch et Worldcom seront développés. Nous tirerons enfin les conclusions – provisoires – de ces événements.

A-t-on touché le fond ?

La poursuite de la baisse des marchés boursiers en 2002, après une année 2001 déjà épouvantable, a fait plonger certaines actions du secteur des technologies de l'information et de la communication (« TMT ») vers des niveaux extrêmement bas, avec des conséquences importantes sur leur stratégie et leur gestion.

Le CAC a connu sa plus mauvaise année depuis sa création en 1997 ; pour le Dow Jones, le mois de décembre 2002 est le pire depuis 1931... Dédiés aux valeurs technologiques, le Nouveau Marché parisien a perdu la moitié de sa valeur et son homologue de Francfort, le Neuer Markt va fermer ses portes. Le Nasdaq new-yorkais a aussi perdu de l'ordre de 32 %.

	2/1/2002	Plus haut	Plus bas	Fin 2002
CAC 40 (Paris)	4580	4720 (4/1/02)	2612 (10/10/02)	3064
Dow Jones (New York)	10646	10728 (8/3/02)	7181 (10/10/02)	8342

Encore une fois, malgré un rebond vers la fin 2002, les quatre actions du CAC 40 ayant perdu le plus de valeur dans l'année appartiennent au secteur des TIC :

1	Alcatel	- 78,23 %
2	Vivendi Universal	- 74,98 %
3	Cap Gemini	- 73,14 %
4	France Télécom ¹	- 62,85 %

Alcatel, Cap Gemini et France Télécom avaient déjà perdu au moins la moitié de leur capitalisation en 2001. La palme dans le SBF 120 revient à Altran dont le cours a perdu 91 %. Les indices technologiques parisiens IT.CAC40 et IT.CAC ont perdu fin 2002 respectivement 42,7 et 38,2 % de leur valeur depuis début 1999.

La performance des valeurs des TIC est donc moins bonne que celle de la moyenne des marchés boursiers. A cela plusieurs explications simples :

- les opérateurs sont colossalement endettés, certains d'entre eux ont frôlé la cessation de paiement, voire ont déposé leur bilan ;
- la méfiance règne vis-à-vis du secteur après les scandales américains de Worldcom, Qwest et Adelphia ;
- les perspectives de croissance apparaissent moins riantes que précédemment et les investisseurs préfèrent maintenant d'autres secteurs

Etudes de cas

En 2001, nous avons décrit comment les jeunes pousses de l'Internet et les équipementiers avaient souffert. Cette année, l'onde de choc s'est transmise aussi aux grands opérateurs du secteur qui ont tous été touchés, à des titres divers et en général avec des conséquences beaucoup plus visibles et graves. Des termes autrefois très techniques comme « chapitre 11² » ou « obligations pourries » sont devenus courants. Ce qui frappe en 2002, c'est l'accumulation des problèmes de fraudes comptables d'une part, et de remise en cause des équipes dirigeantes pour mauvaise gestion d'autre part. La description qui suit n'inclut que les éléments publics au 1/1/03 : il est possible que des informations ultérieures modifient la

¹ Orange : - 35 %

² Chapitre 11 : section de la loi américaine sur les faillites. Une entreprise qui ne peut faire face à ses obligations demande à bénéficier du « chapitre 11 », ce qui suspend les poursuites de ses créanciers le temps qu'elle se restructure. Elle peut en sortir quel que temps plus tard par le haut (comme l'a fait cette année Williams Communications) ou par le bas, par une liquidation (comme Napster).

situation et nous ne portons aucun jugement sur les éventuelles suites judiciaires des affaires évoquées.

2002 : les principales entreprises épinglées

Adelphia	Dépôt de bilan ; PDG écroué
AOL Time Warner	Mauvais résultats ; enquêtes ; démissions de dirigeants
Bertelsmann	Mauvais résultats ; PDG remplacé
Charter Communications	Mauvais résultats ; enquêtes judiciaires
Computer Associates	Fraudes comptables
Deutsche Telekom	Mauvais résultats ; PDG remplacé
France Télécom	Mauvais résultats ; PDG remplacé
Global Crossing	Dépôt de bilan ; PDG remplacé ; enquêtes judiciaires
Kirch	Dépôt de bilan ; PDG remplacé
Qwest	Mauvais résultats ; fraudes comptables ; PDG remplacé
Vivendi Universal	Mauvais résultats ; PDG remplacé
Worldcom	Fraudes comptables; dépôt de bilan ; PDG remplacé
Xerox	Fraudes comptables

France Télécom et Deutsche Telekom

France Télécom et la plupart des opérateurs historiques européens se sont lancés il y a quelques années dans une stratégie ambitieuse d'expansion géographique et de diversification pour compenser les effets inéluctables de l'arrivée de la concurrence sur leur activité traditionnelle. Cette stratégie bute sur la faible rentabilité (pour le dire aimablement) des filiales créées, du moins compte tenu des sommes astronomiques dépensées pour elles. On se souvient que, par exemple, France Télécom a acheté Orange pour 42 milliards d'euros et Deutsche Telekom VoiceStream pour 33 milliards d'euros; toutes les deux ont payé fort cher leurs licences UMTS en Allemagne (11 milliards d'euros pour Deutsche Telekom) et au Royaume-Uni.

Les opérateurs ont donc dû faire le ménage dans leur bilan en acceptant des pertes ponctuelles à des niveaux exceptionnels : France Télécom aura perdu entre 17 et 19 milliards d'euros en 2002 et Deutsche Telekom 28 milliards. Malheureusement, ces entreprises s'étaient lourdement endettées pour leurs acquisitions : France Télécom a plus de 70 milliards d'euros de dettes et bien que l'activité courante de l'opérateur soit rentable et

que les nouvelles activités le soient probablement à moyen terme, le cash-flow qu'elles génèrent actuellement n'est pas suffisant pour assurer le service de la dette. Le nouveau PDG Thierry Breton a parlé d'un « mur de liquidités » à surmonter (15 milliards d'euros à rembourser en 2003, 15 en 2004, 20 en 2005). La crise que ces entreprises ont traversée en 2002 était donc très grave et elle aurait probablement conduit des entreprises plus petites et moins visibles au dépôt de bilan. Tous ces éléments n'ont pas échappé aux analystes et la notation financière des dettes de ces entreprises est devenue très mauvaise, renchérissant le service de la dette et rendant plus difficile leur redressement.

Le film de l'année 2002 pour France Télécom

Mars	Annnonce de 8,3 milliards d'euros de perte pour 2001 ; le bilan est nettoyé de 10,2 milliards d'euros (MobilCom, NTL, Telecom Argentina, Equant)
Mars	Projet de Vente de 35 % de TDF sur la base d'une valorisation de 2,1 milliards d'euros ; la CDC en achète 20 %. Finalement, la société sera cédée en majorité en juillet pour 1,6 milliard d'euros à un consortium (Charterhouse, CDC Ixix, Caisse des Dépôts)
Mars	Annnonce d'un accord provisoire avec MobilCom
Juillet	Vente du solde de la participation dans STMicroelectronics (500 M€)
Septembre	Finalisation de la vente de Steliat à Eutelsat (180 M€)
Septembre	Le gouvernement allemand amène 400 M€ à MobilCom
Septembre	Annnonce de 12,2 milliards d'euros de perte au 1 ^{er} semestre ; Démission du PDG Michel Bon ; Thierry Breton lui succédera
30/9	Point bas du cours de l'action (6,94 €)
Novembre	Accord final avec MobilCom
Décembre	Présentation du plan Ambition FT 2005 ; remaniement de l'équipe dirigeante ; France Télécom devrait afficher entre 17 et 19 milliards d'euros de perte en 2002 ; l'Etat, via l'établissement public ERAP, apportera jusqu'à 9 milliards d'euros d'avance d'actionnaire et se déclare prêt à perdre la majorité ; la Commission européenne annonce qu'elle va lancer une enquête
Décembre	Vente du câblo-opérateur néerlandais Casema à Carlyle et Providence pour 700 M€ ; retrait d'Orange de la Suède
	Cours de l'action en fin d'année : 16,68 €

Les remèdes ont été classiques, nous en avons déjà donné une liste l'an dernier : réduction des coûts, y compris salariaux (22 000 départs d'ici à 2005 à France Télécom, mais l'affaire est difficile compte tenu du statut des fonctionnaires de l'entreprise; Deutsche

Telekom supprimera pour sa part 30 000 emplois d'ici à 2005) ; élagage des « branches mortes » (en particulier les licences UMTS marginales, les participations dans les médias) et vente des « bijoux de famille »; enfin restructuration financière avec recapitalisation (mais il ne faut pas ruiner les petits porteurs...).

Naturellement, cela s'est aussi fait en changeant les hommes. En 2001, British Telecom avait renouvelé son équipe dirigeante. En 2002, Michel Bon a été remplacé par Thierry Breton à France Télécom et Ron Sommer par Kai-Uwe Ricke à Deutsche Telekom.

Worldcom et Global Crossing

Les télécommunications américaines ont été durement éprouvées en 2002. En janvier, Global Crossing doit déposer son bilan, démarche suivie par plusieurs autres entreprises. Cette série de faillites record est bientôt relativisée quand l'opérateur régional Qwest traverse des turbulences (mauvaise situation financière, fraudes comptables et soupçons de malversations des dirigeants).

Mais le pire était à venir avec Worldcom dont le cas est, heureusement, à part. Là nous avons affaire à une fraude massive dont le montant définitif n'est pas encore connu début 2003. En novembre 2002, les malversations étaient estimées à plus de 9 milliards de dollars. L'affaire débute presque banalement par de mauvais résultats financiers, suivis des mesures habituelles (emplois supprimés, diminution de la dette colossale de 41 milliards de dollars à comparer à environ 35 milliards de dollars de chiffre d'affaires). La SEC entame alors une enquête qui fait apparaître à la fois des irrégularités comptables et des prêts de la société à son PDG et créateur Bernie Ebbers. L'ampleur des découvertes faites (doubles facturations, surestimation des actifs, déclarés pour 107 milliards de dollars mais sans doute pas supérieurs à 15...) conduit ce dernier à démissionner fin avril 2002 et plusieurs responsables financiers sont mis en examen et écroués.

Grandeur et décadence de MCI Worldcom

1983	Création de LDDS à Clinton (Mississippi) par Bernie Ebbers
1995	Absorption d'UUNet
1996	Absorption de MFS (12 Milliards de dollars)
1997	Rachat (en actions, pour 42 milliards de dollars) de MCI (qui avait failli se marier à BT)
1999	Projet de fusion avec Sprint, qui capotera à cause du refus opposé par les autorités en Europe et aux États-Unis
2002	Dépôt de bilan et démission de Bernie Ebbers

Compte tenu de l'importance de Worldcom pour le pays, la société échappe à la liquidation : un accord de refinancement a été recherché et la SEC, le gendarme boursier,

renoncerait à des poursuites judiciaires en contrepartie d'une amende record, certainement supérieure à 7 milliards de dollars. Le gouvernement américain renouvelle aussi ses contrats avec le groupe. De plus Michael Capellas, ancien PDG de Compaq, a quitté HP après la fusion des deux compagnies et devient PDG tandis que Rudy Giuliani, le très respecté ancien maire de New York et héros du 11/9/01 pourrait devenir président du conseil d'administration. L'entreprise – au moins début 2003 – s'en sort relativement bien alors qu'elle a généré, avec Enron, l'un des principaux scandales de la décennie.

Il reste à dire un mot de Global Crossing, opérateur longue distance emblématique de la phase de déréglementation, basé aux Bermudes mais actif en particulier aux USA et en Asie. La firme a été créée en 1997, a racheté Frontier en 1999 et a failli reprendre la *Baby Bell* US West (finalement avalée par Qwest). L'entreprise a crû trop vite et la crise de surcapacité dans les *backbones* l'a assommée. Global Crossing a déposé son bilan en janvier 2003, comme beaucoup d'autres. Sa dette était de 12,4 milliards de dollars et ses pertes cumulées sur 5 ans de 7 milliards de dollars. L'entreprise ne risquait pas la liquidation, plusieurs investisseurs s'étant manifestés pour la reprendre. En particulier, Asia Global Crossing devrait échoir à un consortium incluant China Netcom. On a découvert dans l'année combien le management de l'entreprise avait su profiter de la situation personnellement : le fondateur Gary Winnick aurait vendu pour 735 M\$ d'actions avant l'annonce du dépôt de bilan et il aurait obtenu des prêts personnels exorbitants. En décembre 2002, Gary Winnick devait démissionner.

Vivendi-Universal (VU)

Dans le monde des médias, VU tient une place à part. C'est un conglomérat aux multiples activités, de l'eau aux jeux vidéo, que Jean-Marie Messier avait l'ambition de recentrer sur les médias et les télécoms dans une pure stratégie de convergence. L'entregent, voire la mégalomanie du dirigeant (on se souvient qu'il ne riait qu'à moitié de son surnom J6M, Jean-Marie Messier Moi-même Maître du Monde) avaient dans un premier temps fait merveille avec l'acquisition d'Universal.

Les problèmes ont commencé avec Canal Plus, fleuron historique du groupe. L'adaptation de la chaîne Canal Plus à la nouvelle donne, très concurrentielle, des chaînes « premium » s'est révélée difficile : inflation des droits sportifs, cannibalisation par le bouquet maison CanalSatellite et son concurrent TPS, usure d'une formule de programmation longtemps gagnante. Déjà en 2001, Canal Plus avait perdu 70 000 abonnés. De plus le groupe Canal, devenu européen depuis plusieurs années, avait des foyers de perte dont le

plus important était le bouquet italien Telepiu miné par le piratage et la concurrence avec son homologue Stream.

Le film de 2002 à Vivendi Universal (VU)

Février	Le bouquet italien de VU, Telepiu, va racheter son concurrent Stream ; l'accord ne se fera pas (du moins, pas dans ce sens)
Mars	Canal Plus attaque en justice la filiale NDS de NewsCorp (elle aurait facilité le piratage des cartes à puce de terminaux numériques ; la plainte sera retirée quand Canal Plus vendra Telepiu à NewsCorp)
Avril	Départ forcé de Pierre Lescure, dirigeant « historique » de Canal Plus, remplacé par Xavier Couture (ex-TF1) ; Finalisation de la vente de la presse professionnelle (70 magazines, 86 salons, presse et édition médicale) à Cinven, Carlyle et Apax pour 1,2 milliard d'euros
Mai	Mise des comptes aux normes américaines : la perte du 1 ^{er} trimestre 2002 mont à 17 milliards d'euros Vente de la participation dans BskyB
Juin	Vente de Telepiu à NewsCorp 893 M€ Décision de vente de 15 % de Vivendi Environnement
Juillet	Démission de Jean-Marie Messier, remplacé par Jean-René Fourtou
Août	Vente de Comareg, L'Express/L'Expansion pour 320 M€ à la Socpresse
Septembre	VU obtient des prêts bancaires pour 3 milliards d'euros Vente de Canal Plus Technologies à Thomson 190 M€ Vente de Vizzavi à Vodafone 143 M€
Octobre	Vente de la partie européenne de VUP (Publishing) à Lagardère 1,25 milliards d'euros VU devient majoritaire dans UGC
Novembre	VU émet 1 milliard d'euros d'obligations ; annonce son retrait progressif total de Vivendi Environnement Vente de l'éditeur américain Houghton Mifflin à Bain et Lee pour 1,7 milliards d'euros
Décembre	Décision de rachat des parts de BT dans Cegetel pour 4 milliards d'euros Vente des actions détenues dans EchoStar 1 milliard d'euros

Donc au printemps Jean-Marie Messier décide de limoger le dirigeant historique de Canal Plus, Pierre Lescure. Cette annonce est très mal reçue dans le groupe et plus généralement dans les milieux de la communication où Jean-Marie Messier était diabolisé depuis sa sortie contre « l'exception culturelle » française. Au contraire, Pierre Lescure était très respecté tant personnellement que comme grand argentier du cinéma français. Le

remplacement de ce dernier par Xavier Couture ne règle pour autant pas immédiatement les problèmes.

Le deuxième acte se joue quand les investisseurs commencent à avoir des doutes sur la stratégie suivie par Jean-Marie Messier. Au delà de Canal Plus, le groupe peine à valoriser ses investissements dans Internet (dont Vizzavi) et sa stratégie américaine apparaît trop ambitieuse. Une longue descente aux enfers sur le plan boursier et médiatique s'ensuit, animée par les hésitations du conseil d'administration divisé entre les opposants (dont la famille Bronfman qui avait vendu Universal à Vivendi) et les soutiens du PDG. Dans le même temps des soupçons sur la régularité des comptes se font jour et déboucheront sur des enquêtes de la COB et de la SEC. La situation ne s'améliorant pas malgré diverses ventes d'actifs, l'issue est classique : Jean-Marie Messier doit partir en juillet 2002 dans des conditions peu glorieuses.

Son successeur Jean-René Fourtou, venant du chimiste Aventis, a une démarche en deux temps. Il met d'abord en sûreté le groupe et lui évite un dépôt de bilan en refinançant la dette, tout en évitant soigneusement de s'avancer sur sa propre stratégie industrielle, quitte à laisser les rumeurs se développer. Cette stratégie sera dévoilée dans un deuxième temps et se traduira par une série de ventes (l'édition, la presse, Canal Plus Technologies, les bouquets satellites européens, l'environnement, Vizzavi, une participation dans Echostar etc.) qui doit totaliser 10 milliards d'euros en deux ans dont 5 milliards en neuf mois. Le PSG, club de football mal en point et propriété de Canal Plus, reste (provisoirement ?) dans le groupe qui est recentré sur « l'*entertainment* » et les télécoms.

Le clou de ces actions est bien sûr la bataille pour le contrôle de Cegetel dont Vivendi ne détenait que 44 % des actions, le reste étant partagé entre Vodafone, BT et SBC. BT voulant vendre ses parts, Vodafone a proposé de les racheter ainsi que celles de Vivendi (ce dernier empochant alors 6,8 milliards d'euros). Cette offre, très tentante pour un Vivendi en mauvaise posture, a été refusée par ce dernier qui a contré en réunissant 4 milliards d'euros pour racheter lui-même les parts de BT. Dans le court terme, c'est un excellent choix puisque SFR est devenu une « vache à lait » et que les télécoms représentent environ la moitié des résultats opérationnels du groupe. Dans le long terme, il faudra choisir entre un développement séparé des deux secteurs, ou un retour au pari sur les synergies de la convergence « à la Messier ».

Dans un monde idéal, deux autres stratégies auraient été possibles : la première dans laquelle Vivendi aurait vendu Cegetel et conservé les activités de presse et d'édition pour garder une cohérence classique dans les grands groupes de médias. Une autre

possibilité est également temporairement apparue quand le richissime américain Martin Davis a offert 20 milliards de dollars à Vivendi pour racheter ses activités aux USA.

Début 2003, les ennuis ne sont pas finis pour Vivendi qui doit régler les relations qu'il entretient avec son allié américain Barry Diller (USA Network) et restructurer Canal Plus pour lui rendre une rentabilité durable. Enfin la vente de l'édition à Lagardère doit encore être approuvée par les autorités de la concurrence.

Kirch

La déconfiture de Kirch porte sur une entreprise de moindre taille que les précédentes, mais sa portée politique a été considérable. Kirch avait constitué un empire qui comprenait des chaînes de télévision (ProSieben, l'offre numérique Premiere), mais surtout un énorme catalogue de droits audiovisuels, y compris sportifs, dont la Coupe du monde de football et la Formule Un. L'entreprise était depuis longtemps en mauvaise santé financière principalement à cause de Premiere. La situation a tellement empiré que début 2002 NewsCorp, actionnaire minoritaire de Premiere, a décidé de jeter l'éponge. Face à un endettement très important (peut-être de l'ordre de 8,5 milliards d'euros) et à des pertes d'exploitation considérables (2 millions d'euros par jour pour Premiere !), le groupe est entré dans une spirale descendante qui a conduit à l'éviction du fondateur, Leo Kirch, et finalement à une série de dépôts de bilan en avril 2002. L'unique solution apparue a été la vente par appartements, qui sera réalisée par étapes :

- en juin, vente de la participation que Kirch détenait dans le groupe d'édition Springer
- en juillet, les banques créancières reprennent SLEC, détenteur des droits audiovisuels de la Formule Un
- en août, sept groupes (dont TF1/Saban, associés tardivement à Mediaset, mais aussi des filiales de Sony, Viacom etc.) se portent candidats au rachat de KirchMedia, le cœur audiovisuel du groupe ; fin 2002, il semble qu'un consortium comprenant le groupe de magazines Bauer et HypoVereinsbank ait été retenu ;
- en octobre, Robert Louis-Dreyfus et Christian Jacobs rachètent KirchSport – Leo Kirch était candidat mais ne l'a pas emporté. La nouvelle société est baptisée Infront Sports & Media.

Les enjeux politiques dans cette affaire étaient considérables : Leo Kirch avait toujours soutenu et été soutenu par la CSU bavaroise, le contrôle des médias par le groupe était un sujet très sensible en année électorale et il y avait 10 000 emplois en jeu dans la région de Munich. Donc les solutions nationales ont été recherchées avant tout. Ainsi, si Robert-Louis Dreyfus a pu racheter KirchSport, c'est qu'il est très favorablement connu en

Allemagne comme ancien sauveur d'Adidas alors que Mediaset (Berlusconi) a été écarté du rachat de KirchMedia. On dit même qu'une réunion politique « au sommet » a eu lieu autour du Chancelier Schröder pour traiter le cas Kirch.

Des conclusions provisoires

Il ne saurait être question ici de divination, seul l'avenir nous apprendra la fin de l'histoire... Toutefois, dès le début 2003, quelques enseignements de cette crise apparaissent clairement.

La première conclusion, connue depuis longtemps et fort cynique, est qu'il vaut mieux être gros et visible pour traverser les tempêtes. Enron et Arthur Andersen n'étaient pas assez importants et/ou indispensables pour survivre, et ces entreprises ont disparu. Worldcom, même dans un contexte américain de capitalisme pur et dur, ne pouvait pas disparaître, du moins pas tout de suite, sous peine de mettre en péril la continuité de l'exploitation des réseaux de télécommunications et Internet. Selon *Telegeography*, c'est le plus gros opérateur international dans le monde et l'entreprise a donc été sauvée. Il en va de même pour France Télécom, géant indispensable dont la faillite aurait entraîné des conséquences techniques, économiques, sociales et politiques incalculables. Bien que beaucoup plus petit, Kirch a bénéficié du même traitement de faveur car laisser fermer un groupe de médias, ou pire encore le voir tomber aux mains de ses adversaires, est impensable pour un gouvernement en année électorale.

La deuxième conclusion est elle aussi fort connue. Les actionnaires et le conseil d'administration qui les représente n'ont qu'une idée imprécise de la situation des entreprises qu'ils contrôlent et découvrent les problèmes avec retard. Il est certain que l'actionnaire majoritaire, l'État dans les deux cas de France Télécom et Deutsche Telekom, n'a pas été terriblement clairvoyant, mais cela n'a pas été pire que dans d'autres entreprises. En situation de concurrence, l'Etat actionnaire est très limité dans ses interventions car il est également le garant du développement du marché. On ne saurait s'étonner qu'il agisse donc avec une grande prudence pour ne pas se faire taxer de partialité. Les remèdes à ce problème sont, hélas, quasiment dérisoires quand un consensus existe sur les stratégies à mener (comme on l'a connu jusqu'en 2001) et compte tenu du mode de sélection des dirigeants : renforcement de l'indépendance des conseils d'administration et des analystes financiers, durcissement des normes comptables et financières, meilleure séparation des actions d'audit et de conseil. Il n'y a qu'une issue certaine, c'est le départ du dirigeant incriminé – mais c'est alors trop tard.

La troisième conséquence, qu'on n'a pas assez dite, est que cette crise n'a pas mis en cause radicalement le modèle de la concurrence dans les services publics, sauf chez certains syndicats nostalgiques de l'ordre ancien qui voulaient aussi « re-nationaliser » les entreprises en difficulté. Ainsi l'ouverture à la concurrence dans les chemins de fer et l'électricité en Europe se poursuit comme prévu.

La quatrième conséquence est plus grave et spécifique au secteur des TIC : le modèle de la convergence n'a pas (encore) tenu ses promesses. Certes la « petite » convergence entre médias est tout à fait justifiée et trouve chaque jour sa pertinence dans les grands groupes de médias intégrant cinéma, musique, télévision, édition et presse. Mais la « grande » qui inclut à l'ensemble précédent l'informatique et les télécommunications bute aujourd'hui sur la diffusion lente de produits et services chers (UMTS, Internet large bande), sur les incertitudes de la gestion des droits intellectuels (piratage, P2P) ainsi que sur les limites réglementaires que les autorités de la concurrence ont commencé à ériger.

Et la cinquième et dernière conséquence porte sur la montée en puissance des financiers dans la gestion et les stratégies du secteur. Leur rôle s'est révélé majeur dans tous les cas étudiés : les banques et fonds d'investissements ont été sollicités pour renflouer les groupes en détresse et éventuellement acheter les actifs vendus. L'appel public à l'épargne est devenu aléatoire à cause de la mauvaise santé des groupes en question et de la bourse en général. Les fonds de pension sont devenus méfiants, ils n'hésitent pas à attaquer les groupes défaillants en justice. Les banques, dans leur triple métier de prêteur, de conseil et d'actionnaire de référence n'ont pas souvent brillé par leur clairvoyance et même parfois par leur déontologie. Ainsi Jack Grubman, l'analyste phare de Salomon Smith Barney dans les télécommunications, a été banni de Wall Street. Les banques n'ont pas voulu s'exposer encore plus aux risques du secteur des TMT et ont fait le minimum. Enfin la reprise des entreprises par leurs salariés, envisageable pour des activités en bonne santé, est complexe à monter. Et elle n'est pas possible en pratique pour des groupes ou des sociétés de grande taille.

Il ne reste donc qu'à faire appel aux fonds d'investissements spécialisés. A côté des grandes banques d'affaires qui ont des filiales spécialisées (la CDC par exemple) et des fonds d'entreprise comme GE Asset Management existent de multiples sociétés aux métiers diversifiés : venture-capital comme Apax, « fonds vautour » redresseurs d'affaires comme KKR, gestionnaires de portefeuille, spécialistes des médias comme Carlyle ou des télécoms comme Providence... Ces petites structures ont l'habitude de gérer les risques de ce genre d'opérations ; elles agissent vite, sont riches et bien connectées (par leurs liens avec des investisseurs fortunés ou fonds de pension), discrètes (ce qui explique les trous dans le

tableau ci-dessous !) et souvent neutres politiquement (pas toujours : TPG, qui s'est empêtré dans Gemplus est accusé d'avoir des liens avec la CIA). De plus elles savent redresser les activités déficitaires et elles ne gèlent pas la situation sur le plan industriel, car elles revendent volontiers à court ou moyen terme dès qu'une bonne occasion se présente. Mais elles exigent de la rentabilité à court terme et n'ont aucun état d'âme pour atteindre leurs objectifs financiers, ce qui les fait redouter par les salariés et le management des entreprises reprises.

Fonds d'investissements actifs dans les technologies de l'information et de la communication

Nom	Nationalité	Montant total des actifs détenus (milliards €)	Actifs dans les TIC et opérations en 2002 (A = achat ; V = vente)
Apax	USA	12	Travelprice, Rueducommerce
Bain Capital	USA	14	VUP (A)
Carlyle	USA	14	Casema (A), Figaro (V)
Charterhouse	UK		TdF (A)
Cinven	UK	> 8	VUP (A), Wolter Kluwer (A)
KKR	USA	> 6 en Europe	Zhone, Primedia, Nixdorf
Thomas H. Lee	USA		VUP (A)
Platinum Equity	UK/USA		Alcatel distribution (A)
Providence	USA/UK	5	Eircom, CellularOne
Texas Pacific (TPG)	USA	17	Gemplus

Source : compagnies

Note : le signe > est utilisé pour « au moins »