

Philippe Bouquillion

*Les industries de la culture
et de la communication*

Les stratégies du capitalisme

Collection « Communication, médias et sociétés »

Presses universitaires de Grenoble
BP 47 – 38040 Grenoble cedex 9
Tél. : 04 76 82 56 52 – pug@pug.fr / www.pug.fr

Chapitre 1

La financiarisation, les industries de la culture et de la communication au cœur du capitalisme

Le terme « financiarisation » est très fréquemment convoqué, tant dans les discours des experts que dans des travaux scientifiques. Toutefois, il est employé dans des sens très différents et rarement explicités. Très fréquemment, des journalistes, des experts, ou même des militants confondent la financiarisation avec la quête de rentabilité et de performances financières. Or, toutes les entreprises à but lucratif sont soumises à des exigences de rentabilité, y compris les petites entreprises qui ne sont pas cotées en bourse. Christian Robin (2007) rappelle ainsi que de petites maisons d'édition, non cotées et indépendantes des grands pôles, ont des stratégies commerciales très agressives visant à accroître leurs parts de marché et leurs bénéfices. Les auteurs qui refusent cette acceptation triviale de la financiarisation sont en divergence sur le sens à donner à ce terme. Pour certains, le terme de financiarisation désigne le développement de l'actionnariat financier et, en contrepartie, le développement du mode de contrôle dit managérial. La notion de contrôle, ici de contrôle managérial, est issue de l'économie financière. Elle est appliquée, notamment par Christian Pradié (2003), dans le domaine des industries de la culture et de la communication. Ce mode de contrôle signifie que l'actionnariat des pôles ou des groupes est très dispersé et qu'ainsi les managers disposent d'une mainmise sur la direction des pôles ou des groupes industriels. Dans cette acceptation,

la financiarisation s'accompagne d'exigences de rentabilité croissante de la part des actionnaires financiers qui souhaitent que les taux de rendement des capitaux investis soient les plus élevés possibles. Les acteurs industriels, soumis à la « gouvernance financière », devraient alors adapter leurs activités, dont les choix éditoriaux, à ces contraintes. Par extension, la financiarisation peut également désigner la montée de la participation des acteurs financiers internationaux, notamment anglo-saxons, au sein du capital des groupes industriels et l'accroissement de leur influence sur la gestion de ceux-ci. La financiarisation peut enfin désigner le passage des économies nationales d'une logique de « cœurs financiers » à une économie de « marchés financiers » (Morin, 1999) dominée par des acteurs anglo-saxons. Les cœurs financiers sont formés par de grandes banques ou compagnies d'assurance qui se regroupent en deux ou trois ensembles et qui, à elles seules, détiennent une large part du capital des entreprises cotées en bourse dans un espace donné.

Dans la suite de cet ouvrage, sous le terme de financiarisation nous ne désignons pas seulement les progrès de l'actionnariat financier et son corollaire, la dissolution des cœurs financiers au profit des marchés financiers (au sens de marché boursier), mais également l'ensemble des liens et, en fait, des dépendances qui se développent entre les acteurs industriels et les acteurs de la sphère financière (banques, conseillers financiers, investisseurs institutionnels, agences de notation financière, etc.).

Parmi les divers enjeux soulevés par la financiarisation, trois d'entre eux retiennent plus particulièrement notre attention. Premièrement, les acteurs industriels de la culture et de la communication ont atteint des dimensions qui les placent au cœur du capitalisme financier; deuxièmement, avec la financiarisation, les industries de la culture et de la communication deviennent des objets de spéculation; troisièmement, la financiarisation est un facilitateur de la concentration et un facteur de construction de l'économie-monde de la communication.

LES PRINCIPAUX PÔLES DE LA CULTURE
ET DE LA COMMUNICATION : DES ACTEURS IMPORTANTS
DANS LE CAPITALISME FINANCIER

Les acteurs industriels de la culture et de la communication n'occupent pas nécessairement les premières places au sein du palmarès des grandes entreprises mondiales, les compagnies énergétiques et surtout les sociétés financières tiennent le haut du pavé. Toutefois, les grands acteurs des industries de la culture et de la communication comptent parmi les très grandes entreprises mondiales et parmi celles qui offrent de grandes d'opportunités de gains financiers. Les données présentées ci-dessous évaluent la taille, la rentabilité et les opportunités financières permises par les industries de la culture et de la communication à ces acteurs à partir de différents critères. Elles montrent que les acteurs industriels de la communication et, dans une moindre mesure, de la culture font aujourd'hui partie des activités au cœur au capitalisme.

Le tableau 1 indique que les pôles des industries de la culture et de la communication comptent parmi les plus importants acteurs économiques sur le plan mondial mesurés au prorata de la valorisation boursière. La valorisation boursière correspond au total de la valeur boursière de toutes les actions d'un pôle. Cet indicateur est important ; l'évolution de la valorisation boursière conditionne les gains en capital des actionnaires, tout comme la possibilité de lever des fonds ou de précéder à des changes d'actions et ainsi de se livrer à des opérations de croissance externe. Le phénomène est cumulatif puisque la réalisation d'opérations de croissance externe conduit généralement à l'augmentation de la valorisation boursière. Toutefois, la valorisation boursière peut rapidement évoluer en fonction des changements des anticipations des milieux financiers vis-à-vis d'un pôle ou d'un secteur. Ce tableau offre plusieurs enseignements. En premier lieu, parmi les 200 pôles présentant au 31 décembre 2006 la plus importante valorisation boursière, on compte, 43 acteurs des industries de la culture et de la communication. En second lieu, le poids boursier des industries culturelles et médiatiques apparaît comme étant très nettement inférieur à

celui des industries de la communication. Le numéro 1 mondial des industries culturelles et des médias, Time Warner, n'est que le 15^e acteur mondial des industries de la culture et de la communication et le 73^e mondial, tous secteurs confondus. Sa valorisation boursière se monte seulement à environ 26 % de celle de Microsoft. Parmi les 200 premiers pôles mondiaux ne figurent que 6 pôles qui ont des activités significatives dans les contenus. Parmi eux, 3 sont aussi des opérateurs de réseaux, qu'il s'agisse de réseaux câblés, tels Comcast et Time Warner, respectivement numéro 1 et 2 du câble aux États-Unis, ou de réseaux de télécommunications, avec Vivendi. Un quatrième pôle, Sony, est principalement un acteur des matériels. News Corporation et Disney ont une valorisation boursière qui ne représente que 20 % de celle de Microsoft. En troisième lieu, Microsoft occupe une place tout à fait à part. Au 3^e rang mondial, le producteur de logiciel arrive nettement en tête de toutes les valeurs des industries de la culture et de la communication. Le second acteur industriel de la culture et de la communication apparaissant dans ce classement, le fabricant de matériels de communication, Cisco Systems, n'est qu'au 24^e rang. Sa valorisation boursière est deux fois inférieure à celle de Microsoft. En quatrième lieu, les pôles des industries de la culture et de la communication ont le *price earning ratio* (PER) plutôt élevé. Le PER exprime le rapport entre la valeur de l'action et le dividende distribué. Ce ratio a perdu de sa pertinence lors de la vague de spéculation boursière de la fin des années 1990; des entreprises qui n'avaient jamais réalisé le moindre bénéfice pouvaient voir leur valorisation boursière augmenter. Calculer le PER n'a alors aucun sens. Aujourd'hui, il a repris de sa pertinence. Ainsi, parmi les 10 premiers pôles mondiaux, seul Gazprom a un PER (de 24) qui s'approche de celui de Microsoft. Cet indicateur est toutefois ambigu, en particulier lorsque la valorisation boursière de la société est affectée par des anticipations défavorables. C'est par exemple le cas de Hewlett Packard qui présente ainsi un PER très élevé (39,6) parce que ses dividendes versés sont élevés alors que sa valorisation boursière est amoindrie par des perspectives peu favorables.

Tableau 1. Les pôles des industries de la culture et de la communication classés au prorata de leur valorisation boursière au 31 décembre 2006.

Nom du pôle	Valorisation boursière en milliards \$	Rang mondial	Price Earning Ratio
Microsoft	281	3 ^e	24,10
Cisco Systems	133	24 ^e	25,60
Intel Corporation	114	33 ^e	13,70
Samsung Electronics	107	35 ^e	12, 80
AT & T	104	37 ^e	19,00
China Mobile Hong-Kong	104	38 ^e	15,60
Verizon Communications	99	41 ^e	12,80
Hewlett-Packard	93	45 ^e	39,60
Nokia	91	46 ^e	20,50
Saudi Telecom	86	55 ^e	X
Qualcomm	83	57 ^e	38,60
Google	80	60 ^e	73,40
Telefonica	77	64 ^e	14,20
Nippon Telegraph & Tel.	75	69 ^e	11,00
Time Warner	74	73 ^e	27,10
Sprint Nextel	73	74 ^e	29,40
Deutsche Telekom	71	75 ^e	10,60
Oracle Corporation	70	77 ^e	24,20
NTT DoCoMo	69	80 ^e	11,00
Dell	68	81 ^e	20,00
SAP	68	82 ^e	37,00
BellSouth	62	97 ^e	21,70
Ericson	61	99 ^e	19,30
France Télécom	58	104 ^e	8,10
Motorola	57	108 ^e	12,40
Comcast	57	110 ^e	62,30
Telecom Italia	55	114 ^e	14,10
eBay	54	115 ^e	49,40
Matsushita Electric Industries	54	118 ^e	X
News Corporation	54	120 ^e	24,10
Walt Disney	53	121 ^e	22,30

Apple Computer	53	124 ^e	38,00
Texas Instrument	51	127 ^e	22,90
Taiwan Semiconductor M.	48	136 ^e	17,00
Sony	46	143 ^e	30,80
Yahoo!	45	144 ^e	23,90
Philips Electronics	44	148 ^e	12,20
America Movil	43	155 ^e	21,50
Coming	41	160 ^e	67,30
Vivendi Universal	39	167 ^e	10,60
Yahoo Japan	36	181 ^e	30,00
Emerson Electronic	34	197 ^e	24,90
Telstra	34	198 ^e	10,50

Le tableau ci-dessus a été réalisé à partir de données au 31 décembre 2006 et d'un classement des entreprises réalisé par le *Financial Times*. Les modalités de calcul des données fournies par le *Financial Times* n'étant pas précisées, ces chiffres ne sont communiqués qu'à titre indicatif.

Un classement par chiffre d'affaires (tableau 2) complète les données précédentes. Ce tableau montre que certains des pôles des industries de la culture et de la communication occupent, évalués à partir du critère du chiffre d'affaires, des positions moins favorables qu'à partir du critère de la valorisation boursière. Sur les 200 plus grands pôles mondiaux considérés du point de vue de leur chiffre d'affaires, ne figurent que 24 pôles des industries de la culture et de la communication, dont 4 ont des activités significatives dans le domaine des contenus.

Tableau 2. Les pôles des industries de la culture et de la communication classés au prorata de leur chiffre d'affaires (exercice 2006).

Nom du pôle	Rang mondial	Chiffre d'affaires	Net Incomes
Verizon Communications	39 ^e	90,2	6,1
Nippon Telegraph and Telephone	40 ^e	91,9	4
Hewlett Packard	41 ^e	91,6	6,1
Samsung Electronics	46 ^e	89,4	8,3
Matsushita Electric Industrial	59 ^e	77,8	1,8
Deutsche Telekom	60 ^e	76,9	3,9
Sony	69 ^e	70,9	1,8
Telefonica	67 ^e	66,3	7,8
France Télécom	82 ^e	65,6	8,4
AT & T	86 ^e	63	7,3
Toshiba	91 ^e	60,8	3,9
Vodafone	95 ^e	59,8	- 10,2
Dell	102 ^e	57	2,6
Nokia	119 ^e	51,5	5,4
Time Warner	137 ^e	44,7	6,5
Microsoft	139 ^e	44,2	12,5
Motorola	143 ^e	43,7	3,6
Sprint Nextel	145 ^e	43,5	1,3
Mitsubishi	146 ^e	43,4	3,5
BT	164 ^e	38,2	5,3
China Mobile Communications	180 ^e	35,9	6,2
Intel	183 ^e	35,3	5
Walt Disney	192 ^e	34,2	3,3
Bouygues	193 ^e	33,6	1,5
Mitsubishi Electronic	196 ^e	32,9	1

Le tableau ci-dessus a été réalisé à partir de données sur la valorisation boursière issues du classement des 500 plus grandes entreprises mondiales par le *Financial Times* sur l'exercice 2006 et d'un classement des 500 plus importantes entreprises mondiales réalisé au prorata du chiffre d'affaires et des *Net Incomes* par le magazine *Fortunes* au 30 mars 2007. Ces dernières données sont présentées comme ayant été fournies par l'agence de notation financière Standard & Poor's. Les modalités de calcul utilisées par l'agence n'étant pas précisées, ces chiffres ne sont communiqués qu'à titre indicatif.

Le tableau 3 ci-dessous montre que les bénéfices rapportés au chiffre d'affaires sont souvent importants, voire exceptionnels, ce qui concoure à expliquer pourquoi les pôles des industries de la culture et de la communication sont mieux placés du point de la valorisation boursière que du point de vue des chiffres d'affaires ou plus exactement des *Net Incomes*. Ainsi, sur les 10 premières entreprises classées dans les tableaux 1 et 2, seules deux d'entre elles, Samsung Electronics et Hewlett Packard, figurent dans les deux tableaux. Cela signifie donc que les 8 autres entreprises, si on ne prend que cet échantillon de tête, bénéficient d'une valorisation boursière non proportionnelle à leur chiffre d'affaires. Le cas de l'une d'elle, Microsoft, est tout à fait exceptionnel. Son chiffre d'affaires 2006 s'élève à 44,2 milliards de dollars, soit le 139^e rang mondial, alors sa valorisation boursière au 30 mars 2007 est de 272 milliards de dollars (contre 281 au 31 décembre 2006), soit le troisième rang mondial. Cette valorisation représente 6,1 fois son chiffre d'affaires et 21,7 fois son bénéfice. Pour les deux importantes valorisations boursières, au 31 décembre 2006, comme au 30 mars 2007, ces rapports sont respectivement de 1, 2 et 10, 8 (pour Exxon Mobil) et de 2,1 et de 17,4 (pour General Electrics). Microsoft bénéficie donc d'une évaluation boursière plus favorable que les deux autres entreprises. Ceci peut sans doute s'expliquer par le taux de profit par rapport au chiffre d'affaires très élevé de Microsoft, 28,2 %, contre 11,37 % pour Exxon et 12,3 % pour General Electrics. Le ratio profits/chiffre d'affaires des acteurs des industries de la communication mentionnés dans ce tableau semble, dans une assez large mesure, corrélé avec le classement des valorisations boursières. Le PER semble également être un élément important puisque la plupart des entreprises classées ci-dessous ont des PER élevés.

Tableau 3. Les 9 premiers pôles des industries de la culture et de la communication classés au prorata de leur valorisation boursière et de leur taux de profit et de leur PER.

Nom du pôle	Net Incomes/ Chiffre d'affaires	Rang mondial par rapport à la valorisation boursière	PER	Rang mondial par chiffre d'affaires
Microsoft	28,2 %	3 ^e	24,10	139 ^e
Cisco Systems	19,3 %	24 ^e	24,60	232 ^e
Intel Corporation	14 %	33 ^e	13,70	183 ^e
Samsung Electronics	9,2 %	35 ^e	12, 80	46 ^e
AT & T	11,5 %	37 ^e	19,00	86 ^e
China Mobile Hong-Kong	X	38 ^e	15,60	X
Verizon Communications	6,3 %	41 ^e	12,80	39 ^e
Hewlett-Packard	6,5 %	45 ^e	39,60	41 ^e
Nokia	10,4 %	46 ^e	20,50	119 ^e

Sources: cf. tableau 2.

L'importance de la variable du taux de profit semble confirmée par le tableau 4.

Tableau 4. Les 10 premiers pôles classés au prorata de la valorisation boursière au 31 décembre 2006.

Nom du pôle	Rang mondial des valorisations boursières	Rang mondial par rapport au chiffre d'affaires	Net Incomes/Chiffre d'affaires
Exxon Mobil	1 ^e	2 ^e	11,3 %
General Electrics	2 ^e	11 ^e	12,3 %
Microsoft	3 ^e	139 ^e	28,2 %
Citigroup	4 ^e	14 ^e	14,6 %
AT & T	5 ^e	86 ^e	11,5 %
Gazprom	6 ^e	52 ^e	25 %
Toyota Motor	7 ^e	6 ^e	6,8 %
Bank of America	8 ^e	21 ^e	18 %
Industrial and Commercial Bank of China	9 ^e	X	X
Royal Dutch Shell	10 ^e	3 ^e	7,9 %

Sources : cf. tableau 2.

Le tableau 5 montre d'ailleurs que fort peu de pôles importants des industries culturelles et médiatiques figure du 200^e au 500^e rang mondial.

Tableau 5. Classement mondial par rapport au chiffre d'affaires de certains des pôles emblématiques des industries culturelles et médiatiques situés entre le 200^e et les 500^e rang mondial (exercice 2006).

Comcast	260 ^e	25,7	2,5
News Corporation	266 ^e 53	25,3 124 ^e	2,3 38,00
Vivendi	270 ^e	25,7	5
Bertelsmann	281 ^e	24,2	2,6
Lagardère Groupe	396 ^e	18,1	0,3

Sources : cf. tableau 2.

Certains des pôles importants des industries de la culture et de la communication, dont plusieurs figurent parmi les 200 plus importantes valorisations boursières mondiales, ne sont placés qu'à des rangs très lointains dans les classements en termes de chiffres d'affaires (tableau 6), voire ne figurent pas du tout parmi les 500 plus importants chiffres d'affaires mondiaux. C'est en particulier le cas de Google et de Yahoo! dont les valorisations boursières se situent respectivement au 51^e et 191^e rangs mondiaux au 30 mars 2007, soit 105,4 milliards de dollars et 42,4 milliards de dollars (sources: Fortune), contre 60^e et 144^e, un an auparavant et dont les PER au 31 mars 2007 s'élèvent à respectivement 44,9 et 57.

Tableau 6. Les autres pôles des industries de la culture et de la communication et leur rang par rapport au chiffre d'affaires (exercices 2006).

Nom du pôle	Rang mondial	Chiffre d'affaires	Net Incomes
Cisco Systems	232 ^e	28,4	5,5
China Telecommunications	275 ^e	24,7	2,2
LM Ericson	284 ^e	24,1	3,5
Alcatel Lucent	401 ^e	18	- 0,2
Telstra	423 ^e	17,2	2,3

Sources: cf. tableau 2.

LES INDUSTRIES DE LA CULTURE ET DE LA COMMUNICATION, DES OBJETS DE SPÉCULATION

Les avantages financiers retirés par les différents intervenants ne se mesurent pas tous à l'aune des données et des ratios comptables et financiers et ne correspondent pas seulement aux dividendes distribués ou aux gains en capital liés à la hausse du cours des actions. En effet, avec les avancées des processus de financiarisation, les acteurs des industries de la culture et de la communication sont conduits à développer différentes stratégies, notamment de croissance externe qui

constituent autant de sources de revenus ou d'avantages pour les acteurs de la sphère financière. Ainsi, afin de favoriser la réalisation de gains financiers importants et immédiats, les acteurs de la sphère financière ont largement soutenu les managers de certains pôles lorsqu'ils ont souhaité réaliser des opérations d'acquisition, parfois de grande ampleur. Avec ces opérations, les industries de la culture et de la communication dégagent des gains et des avantages proprement financiers à très court terme et deviennent ainsi des objets de spéculation.

Malgré les justifications d'ordre industriel, et notamment au-delà des discours sur l'intégration contenants/contenus, nombre d'opérations sont donc d'abord le fruit des opportunités d'acquisition qui se présentent. Hautement rémunératrices, elles peuvent être considérées comme des « coups financiers ». Les « rapprochements » entre AOL et Time Warner ou entre Disney et ABC en offrent des illustrations. Ces opérations, voulues par les managements sont alors encouragées par des acteurs financiers pour lesquels, elles présentent un grand intérêt. À la suite de ces opérations, la valeur des participations détenues dans le capital des pôles ou groupes concernés par les fonds de placement ou de pension et par les banques peut considérablement augmenter. De plus, les banques prêteuses ou celles qui organisent des émissions d'actions, d'obligations ou encore les banques qui préparent les opérations de fusion ou d'achat, en lien avec les institutions produisant des analyses financières et notamment les agences de notation, bénéficient d'importantes commissions perçues auprès des pôles ou auprès des investisseurs qu'elles conseillent. L'importance des avantages offerts aux différents acteurs financiers peut donc les amener à encourager la réalisation de ces opérations, même si elles ne présentent pas d'intérêts industriels.

A posteriori, les analystes et les experts ont beaucoup commenté l'échec, sur le plan industriel, du rapprochement entre AOL et Time Warner. Cet insuccès est très fréquemment présenté comme l'échec de la « convergence numérique » ou l'échec de la fusion entre le « click », les entreprises de la nouvelle économie, et le « mortar », les sociétés de l'industrie traditionnelle. L'« ancienne » économie aurait pris sa revanche sur la « nouvelle » économie. Ce point de vue est contestable car il situe

l'échec sur le terrain industriel. Or, il faut se souvenir que l'opération de prise de contrôle de Time Warner par AOL a d'abord été un « coup » financier. Cette opération a été réalisée par échanges d'actions. Les anciens actionnaires d'AOL ont obtenu 55 % du capital du nouvel ensemble. Une entreprise, dont l'actif essentiel réside dans un parc de clients lui donnant le premier rang dans l'activité de fournisseur d'accès à Internet, a pu reprendre une société aux actifs autrement plus solides : le second réseau câblé américain, une major de la production et de la distribution cinématographique, une major de l'édition discographique, des activités de production et de distribution de produits télévisuels de grande notoriété, des chaînes de télévision payantes de tout premier plan dont les chaînes de CNN et de HBO, un groupe de presse magazine parmi les plus importants au monde, etc. Cette opération n'a pu se réaliser que parce les valeurs boursières des titres de l'Internet étaient alors extrêmement surévaluées. Time Warner a aussi été desservi par des difficultés financières et par une faible rentabilité.

L'autre exemple, l'achat d'ABC par Disney en 1995, peut également s'interpréter comme un coup financier. Il montre que ceux-ci ne se limitent pas aux opérations réalisées par échanges d'actions ou par augmentation du capital. Ces opérations ne sont pas les seules intéressantes pour les acteurs financiers comme pour les managers. Les banques, au milieu des années 1990, accordent de larges facilités de crédit aux pôles ou groupes de communication en quête d'acquisition ou de développement. Les actifs dans les médias et la communication sont alors considérés comme facilement négociables tandis que ces activités sont supposées dégager un *cash flow* particulièrement important. L'achat d'ABC est ainsi financé à crédit pour 10 milliards de dollars. La capacité financière de l'ensemble doit permettre un remboursement de la dette en 2000. Le faible endettement des deux groupes (2,2 milliards de dollars pour Disney et 500 millions pour ABC), la considération dont ils bénéficient auprès des milieux financiers ainsi que le faible niveau des taux d'intérêt, facilitent l'opération. Warren Buffet, l'un des principaux actionnaires d'ABC, avec 12,9 % du capital, soutient fortement la fusion car cette dernière conduit à une forte hausse du cours de l'action d'ABC (+21 % lors de l'annonce de la fusion). L'action vaut alors

124 dollars, contre 17,25 dollars quelques années auparavant, lorsque Warren Buffet acquiert ses actions (source: QUIOC, G., « Endettement: l'augmentation du *cash flow* est la clef des fusions », *Le Figaro économie*, 2 août 1995). L'objectif de cette opération n'est donc pas seulement de faire augmenter le *cash flow*. Différents acteurs, des managers, des actionnaires, tel Warren Buffet, et des banques considèrent qu'il s'agit d'une bonne opération parce qu'elle fait mécaniquement augmenter la valeur de l'ensemble par rapport aux valeurs initiales des deux groupes pris distinctement avec leur rapprochement. L'opération permet de surcroît d'endetter le nouvel ensemble et ainsi il est source de revenus pour les banques. Pourtant, cette opération, comme celle réalisée entre AOL et Time Warner, ne connaît pas de succès sur le plan industriel.

Les spéculations ne se limitent pas à des coups isolés. L'observation de la bulle spéculative dans les valeurs de la culture, de la communication et des technologies montre qu'une logique circulaire, qui embrasse l'ensemble des industries de la culture et de la communication, se met en place durant la seconde moitié des années 1990. À chaque absorption d'une nouvelle entité par un pôle ou un groupe, la valorisation boursière du nouvel ensemble est évaluée à un niveau supérieur à la valorisation des deux sociétés antérieurement distinctes. Ainsi, le cercle est constitué; les opérations capitalistiques entre pôles et groupes sont facilitées par la hausse du cours des actions cotées en bourse tandis que ces opérations capitalistiques concourent grandement à entretenir la hausse du cours des actions. Nous pouvons émettre l'hypothèse selon laquelle les différents acteurs, les institutions financières anglo-saxonnes dominantes, les institutions financières nationales mais aussi les managers des pôles financiers s'entendent sur un partage des rôles et des avantages. L'évitement des conflits ne peut que favoriser cette logique circulaire. Ces acteurs donnent des signaux convergents qui facilitent les hausses spéculatives. Diverses études empiriques montrent que les dirigeants des pôles et des groupes proches d'un contrôle dit managérial retirent des avantages personnels lorsque leur pôle est en situation de forte croissance externe et de dilution des blocs de contrôle du capital (Griffiths et Walls, 2000; Doyle, 2002, p. 67). Face à des actionnaires très dispersés et en l'absence d'organisation collective de ces derniers, ils sont

bien placés pour s'assurer une mainmise sur le conseil d'administration. L'équipe dirigeante a ainsi plus de chance de se maintenir car le groupe ayant vu sa taille augmenter, il peut moins facilement faire l'objet d'une offre publique d'achat (OPA) qui remettrait en cause le management précédent. De même, les managers peuvent généralement profiter d'avantages matériels et notamment d'une forte augmentation de leur rémunération.

De même, le processus de financiarisation obéit à une logique cumulative. Plus les acteurs économiques sont engagés dans des stratégies de croissance externe et de financiarisation, plus leurs besoins financiers sont accrus et, par ailleurs, plus ils sont évalués en tenant compte de leurs capacités financières comme l'indique l'agence Moody's: « La flexibilité financière d'une société est d'une grande importance. Elle reflète sa capacité à maintenir un niveau de liquidité suffisant afin d'honorer ses dettes de façon ponctuelle. Cette liquidité provient principalement de la trésorerie générée par la société mais aussi de sa capacité à obtenir des financements complémentaires sur les marchés de capitaux. Ces deux sources de liquidité dépendent bien sûr de la rentabilité de la société, que l'on peut mesurer grâce à un certain nombre de ratios financiers. Elles dépendent également de la position commerciale et concurrentielle de la société et de ses perspectives d'avenir. Les analystes établissent des projections d'autofinancement et de taux de couverture des charges de financement. Plusieurs autres facteurs sont pris en considération tels que le niveau d'endettement à court terme et la part de la dette à taux variable dans la structure financière de la société. » (Source: Moody's, Notation des sociétés industrielles – Méthodologie, juillet 1998, p. 9.) La dépendance des acteurs industriels vis-à-vis des acteurs de la sphère financière devient alors très nette.

Les industries de la culture et de la communication constituent l'un des domaines d'élection de ces stratégies spéculatives des acteurs financiers. Une explication peut être proposée. À défaut de bien connaître les spécificités des filières industrielles de la culture et de la communication, les acteurs financiers savent que les procès de production et de valorisation sont très complexes et qu'il est difficile d'établir des calculs économiques. Ils savent également que le fonctionnement oligopolis-

tique de ces industries autorise une large « organisation » de la concurrence, voire son non-respect. Ils peuvent constater que les autorités publiques, compte tenu des enjeux que représentent pour elles ces industries, se font les complices actives du non-respect de la concurrence. De surcroît, les industries de la culture et de la communication présentent une double « nature ». D'un côté, elles constituent un ensemble d'industries et, de l'autre, il s'agit d'activités d'une importance sociale considérable, tant pour la vie des ménages (loisirs, information, communication, etc.), que pour l'espace politique et pour la sphère économique. La distinction entre ces deux dimensions est difficile à établir; le caractère central des rôles sociaux des industries de la culture et de la communication peut même conduire à surestimer leur importance réelle en tant qu'industries susceptibles de dégager des profits et des dividendes ou de générer des plus-values. Les phénomènes spéculatifs sont ainsi clairement facilités par les spécificités de ces domaines. Bref, à l'instar des activités du capitalisme d'Ancien Régime, les industries de la culture et de la communication présentent un potentiel d'obscurité qui concourt à les placer au cœur du capitalisme financier contemporain.

Le regard porté par les agences de notation illustre bien le caractère hautement spéculatif des acteurs des industriels de la culture et de la communication. Globalement, les deux principales catégories adoptées par les agences de notation et les acteurs financiers afin de classer ces acteurs sont : médias et *entertainment* et télécommunications. Ces acteurs sont considérés comme des activités importantes mais risquées, donc recevant une note correcte mais moyenne. En fait, le calcul du risque, en particulier du risque couru par les créiteurs des sociétés, tel qu'il est mesuré et évalué par les agences de notation, contribue à entretenir le caractère spéculatif de certains secteurs, dont les industries de la culture et de la communication. Les acteurs de ces secteurs ne bénéficient ni du regard positif porté sur les domaines en forte croissance ni des *satisfecit* accordés aux entreprises des secteurs plus « mûrs » lorsqu'elles sont bien gérées sur plan financier. En effet, d'une part, la complexité et l'incertitude qui pèsent sur les activités de culture et de la communication en font des activités risquées – ce qui tend à faire bais-

ser les notes – alors qu’il s’agit pourtant de domaines dont les marchés ou, du moins certains d’entre eux, sont en forte croissance, ce qui devrait pousser les notes à la hausse. Mais tel n’est pas le cas.

Certes, les agences de notation apprécient le caractère oligopolistique des marchés des télécommunications. Plus les marchés sont concentrés et plus les notes sont élevées. « *The strength of a telco within its markets can influence how it is perceived by customers, its ability to leverage off existing capabilities to develop/support revenue, flexibility to innovate without having to make large bets, and degree of influence with regulators and politicians. Any issuer’s market which is essentially a sustainable monopoly is categorised as “Aaa”, a duopoly “Aa”, a 3-player oligopoly “A”, a 4-player market “Baa”, and a fragmented market sub-investment grade. At the same time, a consolidating market is viewed more favourably than a market where operator numbers are increasing*⁵. »

(Source: Moody’s, Rating Methodology: Global Telecommunications Industry, février 2005, p. 4 et 5.) Toutefois, les facteurs de risque sont nombreux. Deux éléments maintiennent leurs notes à des niveaux moyens et ainsi placent nombre des entreprises de ces domaines parmi les « valeurs » dites spéculatives.

En premier lieu, leur situation financière semble préoccupante. C’est en particulier le cas des 200 opérateurs de télécommunications nord et sud américains, européens, asiatiques, sud-africains et australiens notés par Moody’s. Ils figurent parmi les structures les plus endettées des sociétés notées par Moody’s: « *Rated debt within the portfolio measures roughly US\$620 billion, positioning the telco industry in terms of debt outstanding as the second largest sector within Moody’s Corporate*

5. L’influence d’un opérateur de télécommunications sur son marché, et sa capacité à le structurer, peuvent influencer son image auprès des consommateurs mais également sur ses capacités à se développer, à générer des recettes, à innover et sur son aptitude à peser auprès des régulateurs et des autorités politiques. De ce fait, un acteur en position de monopole obtient la note Aaa, le membre d’un duopole, Aa, un acteur opérant sur un marché avec trois acteurs, A, un acteur opérant sur un marché avec quatre acteurs, Baa et un opérateur sur un marché plus concurrentiel une note plus basse. Dans le même temps, un opérateur présent sur un marché dont le nombre d’acteurs est stabilisé sera mieux noté qu’un acteur intervenant dans un marché où le nombre de compétiteurs est en augmentation.

*Finance Group. Their median rating is Baa3*⁶. » (Source: Moody's, février 2005, *op. cit.*, p. 1.) Baa3 est une note très médiocre, attribuée à des sociétés qui présentent des risques significatifs. Outre le niveau d'endettement, les difficultés financières des acteurs de la culture et de la communication sont liées aux modes de valorisation de leurs produits. Ces modes de valorisation sont très dépendants de l'évolution des dépenses des ménages et des dépenses publicitaires, qui évoluent elles-mêmes en fonction de l'augmentation et ou de la baisse de la croissance générale de l'économie. Les chiffres d'affaires de ces industries sont donc très sensibles aux aléas de la conjoncture économique générale. Ainsi, l'agence Standard & Poor's souligne que les deux catégories d'acteurs, médias et *entertainment*, d'une part et télécommunications, d'autre part, présentent des risques importants. Une part significative des entreprises notées de ces secteurs sont susceptibles de voir leur note dégradée et ainsi leur sensibilité à l'augmentation des taux d'intérêt est très grande. Ils partagent cette caractéristique notamment avec les biens de grande consommation (source: Standard & Poor's, Downgrade Potential Across Credit Grades And Sectors, janvier 2007, p. 1). Parmi les secteurs où il y a le plus de sociétés susceptibles de voir leur note dégrader figure, au premier rang, le secteur des medias et de l'*entertainment* (environ 33 % des sociétés notées par Standard & Poor's) et au quatrième rang les télécommunications (environ 28 % des sociétés notées par Standard & Poor's). Les seconde et troisième positions sont occupées par les secteurs de l'automobile et des produits de consommation (source: Standard & Poor's, janvier 2007, *op. cit.*, p. 2).

Par ailleurs, les jeux des opérations de croissance externe, largement encouragés par les acteurs financiers, sont également considérés comme des facteurs de risques financiers par les agences de notations. Commentant la situation des industries européennes des médias et de l'*entertainment*, l'agence Standard & Poor's souligne que cette industrie doit faire face à trois problèmes principaux pesant sur sa situation financière: les risques présentés par les opérations dites de LBO⁷, les risques

6. Les dettes de ces sociétés s'élèvent à environ 600 milliards de dollars, faisant de ce secteur le second le plus endetté des différents secteurs examinés par Moody's. La note moyenne des opérateurs est de Baa3.

de fusions et acquisitions et, enfin, les risques de baisse des recettes publicitaires liés aux transformations structurelles des marchés publicitaires (source : Standard & Poor's, Industry Report Card: European Media No Closer To Convergence As LBO And Technology Risks Split The Sector, juin 2007, p. 1). Toutefois, là encore, le regard porté sur les stratégies des acteurs, lorsqu'elles rompent avec la marche prévisible des affaires, est ambivalent. Les stratégies de croissance externe peuvent être pour certains acteurs une source de risques et donc de « décote », en particulier pour ceux qui subissent ces opérations et tout particulièrement les opérations de LBO. En revanche, pour les acteurs « stratèges », qui disposent des capacités financières nécessaires, la période présente et les bouleversements des marchés publicitaires liés au développement de la publicité sur le web peuvent conduire à des opérations de croissance externe qui affirmeront leur rôle de leader. Ces acteurs sont considérés par les agences de notation comme ceux qui sortiront les mieux placés de la phase présente de transition des marchés publicitaires. Les agences en tiennent compte positivement dans leur notation comme l'indique Standard & Poor's au sujet des acteurs européens des médias : « *The demand for online advertising-related assets will continue among advertising agencies and media owners alike. As a result, we shall continue to view media companies with the strongest operating margins and focused M & A strategy as the ones best placed to win in this long-term industry transition process*⁸. » (Source : Standard & Poor's, juin 2007, *op. cit.*, p. 33.)

-
7. Une acquisition sous forme de LBO (leverage buy-out) consiste à acheter une entreprise et à financer cet achat pour une large part par l'emprunt. Les acheteurs misent donc sur des *cash flow* importants ou des cessions actifs significatives (vente par « appartement » de tout ou partie de la société acquise) permettant de rembourser la dette. Ce type d'opérations, dans lesquelles sont généralement impliqués des fonds de placement spéculatifs, conduit donc à rechercher une rentabilité financière à court terme au détriment des intérêts industriels de moyen ou long termes de l'entreprise. Les dettes de la société ne servent pas à financer des investissements productifs mais à acquérir le capital de celle-ci.
8. Le caractère stratégique des actifs liés à la publicité sur Internet va s'accroître. Les agences de publicité et les acteurs des médias seront de plus en plus

En second lieu, les notes des acteurs industriels de la culture et de la communication sont abaissées du fait des bouleversements technologiques. L'ambivalence du rôle des changements technologiques dans la notation des opérateurs de télécommunications illustre bien la difficulté des agences face à ce type d'activité. Certes des marchés nouveaux peuvent apparaître mais les changements technologiques sont d'abord des sources de risques. Le risque lié aux transformations technologiques est lui-même bien difficile à évaluer, sauf à considérer, comme le fait Moody's, la part du chiffre d'affaires réalisée dans les technologies « nouvelles ». Notons également que l'évaluation se fait à court terme, entre quelques mois et deux ans (source : Moody's, février 2005, *op. cit.*, p. 8).

Les médias et l'*entertainment* pâtissent également, selon Standard & Poor's, des changements technologiques. Les transformations majeures et les plus spectaculaires sont liées à l'essor de la publicité sur Internet, incluant les moteurs de recherche. L'agence Standard & Poor's anticipe ainsi une augmentation des dépenses publicitaires aux dépens des médias en place (source : Standard & Poor's, Industry Report Card: U.S. Media & Entertainment Slogs Through A Slow-Growth Year, juillet 2007, p. 1). Les salles de cinéma et les acteurs des contenus devraient tout particulièrement éprouver des difficultés face aux changements technologiques. Les salles de cinéma, tout comme les ventes de DVD, vont pâtir du développement des ventes directes des films sous forme de VOD de la part des studios. La guerre des standards entre le Blu-ray et le « HD-DVD » a également des effets négatifs sur les ventes de DVD. De même, les ventes légales de musique en ligne, même en augmentation, ne compensent pas les baisses de ventes de CD (source : Standard & Poor's, Industry Report Card: U.S. Media & Entertainment Slogs Through A Slow-Growth Year, juillet 2007, p. 2).

désireux de prendre le contrôle de ce type d'actifs. De ce fait, les acteurs des médias disposant des meilleurs résultats d'exploitation et conduisant des opérations de croissance externe sont considérés comme les mieux à même de sortir gagnant des mutations de long terme que connaissent ces industries.

Il est à noter que les principaux acteurs de la notation financière et du conseil financier évaluent les opportunités et les risques présentés par les acteurs de la culture et de la communication selon des méthodologies qui, pour l'essentiel, sont celles utilisées pour les autres acteurs industriels. Les principaux critères d'évaluation des sociétés industrielles sont les éléments suivants : « Une évaluation de la position de la société par rapport à ses concurrents, et de sa capacité à générer des revenus en maîtrisant les coûts ; la situation financière de la société et ses sources de liquidité ; la structure de la société et une bonne compréhension des recours juridiques de chaque entité au sein du groupe sur la trésorerie ; les garanties et les accords de soutien financier accordés par la société mère ; et les risques exceptionnels, la possibilité d'une détérioration rapide et brutale de la qualité de crédit d'un émetteur suite à une fusion, une acquisition ou un LBO, ou encore le risque d'une évolution défavorable du cadre législatif et juridique ou d'un accident industriel. » (Source : Moody's, Notation des sociétés industrielles – Méthodologie, juillet 1998, p. 3.)

Autant les méthodologies peuvent être différenciées lorsqu'il s'agit d'évaluer les acteurs de la sphère financière aux activités très diverses, autant elles sont relativement homogènes lorsqu'elles s'appliquent aux secteurs industriels et tout particulièrement aux industries de la culture et de la communication. Ainsi, ni Moody's, ni Standard & Poor's, ne disposent d'une méthodologie particulière pour noter les acteurs des médias et de l'*entertainment*. La méthodologie utilisée par Moody's dans le secteur des télécommunications ne se différencie pas de celles qui sont utilisées dans d'autres secteurs industriels eux aussi sensibles aux risques technologiques, dépendants de réglementation ou organisés sous forme d'oligopole. Une attention particulière est aussi portée aux activités de télécommunications dans les pays dits émergents. Moody's présente ainsi 6 critères clef de notation des opérateurs de télécommunications : 1) L'environnement conditionnant les recettes d'exploitation, en particulier la dynamique des marchés, leur structure (plus ou moins concurrentielle), les parts de marché. Ces facteurs doivent être envisagés par rapport au cadre réglementaire. 2) La stratégie de la société notée et notamment son modèle d'exploitation (*business model*), sa capacité d'investissement, les aptitudes de son management

incluant ses prévisions de croissance externe et sa capacité d'endettement. 3) Les risques technologiques auxquels est exposée la société et son aptitude à faire face aux changements technologiques. 4) Sa puissance financière, avec en particulier les taux de rendements des actifs, la capacité d'endettement et les taux d'intérêt qui lui sont appliqués. 5) Le caractère mûr ou en croissance du marché, en lien avec le cadre légal et politique. 6) Les critères de notation standards, applicables à la plupart des secteurs, dont le système de gouvernance ou la trésorerie (source : Moody's, Rating Methodology : Global Telecommunications Industry, février 2005, p. 3).

De manière générale, la capacité des agences de notation à produire un travail approfondi est limitée par leur mode de financement et leur organisation. Les notes sont demandées et financées par les sociétés et les institutions (notamment des États et des collectivités territoriales) notées. Le fait qu'il n'existe que deux agences de grande taille et une de taille moyenne (Fitch Ratings) qui soient d'ampleur mondiale limite le choix des structures notées et donc leur capacité à influencer sur la note. En revanche, ce mode de financement ne permet pas aux agences de réunir un personnel important. Quelques centaines de personnes, chez Standard & Poor's et Moody's notent ainsi des milliers de sociétés et d'institutions. L'autorité des marchés financiers (AMF), dans un rapport, souligne que « les agences de notation espèrent que ces évolutions leur permettront d'asseoir leur modèle économique sur des bases plus solides. Certaines d'entre elles escomptent même que les investisseurs individuels, mieux formés et mieux informés, accepteront progressivement de payer pour avoir accès à ces outils de prise de décision » (source : AMF, Rapport 2006 sur les agences de notation, partie II, p. 39).

Une question se pose toutefois. Les acteurs financiers dominants manipulent-ils des informations et agissent-ils sciemment pour favoriser l'enclenchement des bulles spéculatives ou, au contraire, suivent-ils ces mouvements, se contentant de les accompagner, voire sont-ils eux-mêmes « piégés » par ces phénomènes ? La seconde hypothèse est la plus vraisemblable. D'une part, l'enclenchement d'une bulle spéculative s'explique par la conjugaison de multiples facteurs, impliquant de nombreux acteurs dont des « experts », des universitaires, des institutions

publiques ou internationales. La naissance d'une bulle suppose également que différentes conditions socio-économiques soient réunies. À l'évidence, ces facteurs sont difficilement manipulables. D'autre part, les acteurs financiers, y compris et peut-être surtout les acteurs dominants, obéissent à des logiques « moutonnières ». Ceci signifie, en premier lieu, que leurs décisions sont prises en fonction de celles des autres acteurs. À titre exemple, une grande banque d'affaires qui tente de faire souscrire les investisseurs importants aux émissions d'actions ou d'obligations de ses clients, doit tenir compte des notes attribuées à ces clients par les grandes agences de notation. De même, celles-ci évaluent les stratégies industrielles et financières d'une société donnée en les comparant avec les stratégies des entreprises concurrentes. Elles les jugent aussi en les référant aux anticipations industrielles et financières qui sont dans l'air du temps, c'est-à-dire qui sont largement communes aux principaux analystes financiers spécialistes d'un secteur donné. Ainsi, si les principaux acteurs économiques adoptent les mêmes stratégies, celles-ci seront considérées comme rationnelles. De fait, les modalités de gestion des acteurs économiques des nouvelles technologies sont considérées comme tout à fait acceptables avant l'éclatement de la bulle et *a posteriori*, après l'éclatement de la bulle, comme parfaitement irrationnelles. En second lieu, la logique moutonnière incite les acteurs financiers à ne pas corriger leurs décisions. Une agence de notation ne peut pas « dégrader » brutalement la note d'une société car la note antérieurement délivrée doit avoir une valeur significative dans le temps. De surcroît, en période de fortes spéculations, les mécanismes permettant d'apprécier le caractère excessif des hausses et donc les risques exceptionnels encourus par les actionnaires ne jouent plus : « À la fin des années 1980 et au début des années 1990, de nombreux investisseurs ont exigé qu'une protection contre les risques exceptionnels soit incluse dans les contrats d'émissions obligataires afin que les porteurs obligataires récupèrent l'intégralité de leur capital (à sa valeur nominale) et les intérêts courus en cas d'événement exceptionnel. Cependant, les clauses de risques exceptionnels ainsi que nombreuses autres clauses de protection standard ont disparu avec le cycle haussier observé récemment sur les marchés. » (Source : Moody's, juillet 1998, *op. cit.*, p. 17.) De même, une banque d'affaires est incitée à continuer à soutenir une entreprise

cliente dont elle a déjà placé les produits financiers. De brusques retournements d'opinion seraient le signe que ces acteurs ne sont pas en mesure de rendre le principal service qu'on attend d'eux, à savoir réduire le risque financier encouru par les investisseurs. Bref, si ces acteurs produisent, à un moment donné, des anticipations erronées, ils ont tendance à les maintenir, ce qui encourage la dynamique des bulles spéculatives.

La prégnance des intérêts financiers de court terme des acteurs financiers ou des managers explique que nombre de rapprochements capitalistiques entre pôles ou groupes ne conduisent pas à une amélioration des conditions d'exploitation. La situation financière des acteurs industriels peut d'ailleurs se dégrader fréquemment à la suite de ces rapprochements. Logiques financières et logiques industrielles peuvent donc être tout à fait contradictoires. Des opérations ont été réalisées au mépris des logiques industrielles ou des intérêts financiers des pôles. Les conditions d'exploitation peuvent ne pas s'améliorer du fait de l'éloignement des activités nouvellement assemblées. Par exemple lors du « rapprochement » entre AOL et Time Warner, les synergies industrielles entre les deux pôles antérieurs, tant vantées dans les discours légitimant l'opération, se révèlent très faibles. De manière générale, organiser des collaborations entre les différentes entités nouvellement rassemblées dans le même pôle ou groupe peut s'avérer ardu pour des raisons organisationnelles. Un analyste américain constate ainsi que « Time Warner est devenu une collection de guérillas, et souvent de baronnies » après le rapprochement entre Time et Warner (source: « Walt Disney and the piper's tune », *The Economist*, 5 août 1995, p. 14). De même, l'acquisition de CBS par Viacom ne conduit pas aux résultats escomptés. Seules les opérations de centralisation du capital qui reposent sur des formes pertinentes de concentration industrielle conduisent à la constitution de nouveaux ensembles industriels qui peuvent trouver une pérennité. Par ailleurs, les conditions financières dans lesquelles les opérations se sont réalisées peuvent avoir des conséquences fâcheuses sur la situation financière ultérieure des pôles ou groupes. Des opérations, parmi les plus importantes, sont ainsi accompagnées d'une hausse de l'endettement. Les frais financiers générés par les opérations

de concentration sont alors importants. À titre d'exemple, en 2003, les frais financiers acquittés par Viacom s'élèvent à 776 millions de dollars (848,3 millions lors de l'exercice précédent), soit 21,4 % du revenu opérationnel. La plupart des pôles de communication peuvent voir leur situation financière extrêmement fragilisée avec la montée des taux d'intérêt. Outre le difficile et coûteux remboursement des emprunts et paiement des intérêts, d'autres problèmes peuvent subvenir. Ainsi, après l'éclatement de la bulle financière, la forte baisse du cours des actions des acteurs des industries de la culture et de la communication oblige de nombreuses entreprises à introduire des provisions pour dépréciations d'actifs. Des sociétés acquises très chères et donc des actifs comptabilisés au bilan perdent alors en quelques mois l'essentiel de leur valeur. Le déficit historique de près de 100 milliards de dollars enregistré en 2002 par AOL Time Warner ne s'explique pas par des raisons industrielles – il représente plus de deux fois le chiffre d'affaires 2002 – mais bien par des raisons financières : la nécessité d'introduire des provisions pour dépréciations d'actifs. Les actifs, essentiellement ceux d'AOL, évalués au plus haut niveau des spéculations boursières lors de la fusion, perdent l'essentiel de leur valeur deux ans plus tard. Dans le cas de France Télécom, les deux phénomènes se sont cumulés après l'éclatement de la bulle spéculative. À savoir, l'importance des frais financiers générés par l'endettement extrêmement élevé et la perte de valeur des actifs acquis antérieurement, en particulier l'opérateur britannique Orange et l'opérateur téléphonique allemand, Mobil Com, détenteur de l'une des 8 licences UMTS vendues par le gouvernement allemand. Un cercle vicieux peut alors se créer car les banques et les marchés financiers hésitent à prêter à des entreprises dont les frais financiers représentent une part très significative de leur résultat d'exploitation et ce d'autant plus que leurs actifs ont grandement perdu de leur valeur. Les agences de notation financière sont amenées à dégrader les notes de ces entreprises qui risquent même parfois de rejoindre la catégorie des *junk bonds* (« titres pourris ») auxquels aucun acteur des places financières ne prête. France Télécom, dont l'exploitation était pourtant saine et qui enregistrait un résultat d'exploitation d'un montant élevé a ainsi frôlé la faillite, tout comme Vivendi Universal. Les journalistes et les milieux financiers ont alors accusé la légèreté, voire l'inconscience

des dirigeants, en oubliant qu'avant l'éclatement de la bulle financière, ils avaient tressé des lauriers aux deux dirigeants, Michel Bon et Jean-Marie Messier.

LA FINANCIARISATION, UN FACILITATEUR DE LA CONCENTRATION ET DE LA CONSTRUCTION DE L'ÉCONOMIE-MONDE DE LA CULTURE ET DE LA COMMUNICATION

Avec la libéralisation de la circulation internationale des capitaux, les acteurs industriels trouvent auprès des marchés financiers internationaux des moyens nouveaux de financer des opérations de croissance externe (achats d'autres pôles ou groupes). Les acteurs financiers ont grandement intérêt à la réalisation d'opérations de rapprochement entre les pôles ou groupes. Ils tendent donc à impulser celles-ci, en accord avec les dirigeants des pôles ou groupes qui peuvent, eux aussi, retirer de grands avantages de la réalisation de ces opérations. La financiarisation facilite une réorganisation des structures industrielles, au détriment des jeux de la concurrence en facilitant les opérations de rapprochement entre pôles ou groupes et ainsi la concentration des marchés. Les pôles et les groupes sont incités à développer sans cesse de nouvelles opérations de croissance externe afin de ne pas perdre leur position dominante liée à leur taille et à leur détention d'actifs stratégiques. De ce fait, la financiarisation facilite tendanciellement la réduction du nombre d'acteurs indépendants de grande taille. La réduction du nombre d'acteurs conduit à l'augmentation des taux de concentration des marchés. Ainsi, financiarisation et concentration s'épaulent.

La notion de contrôle des pôles et des groupes

Christian Pradié (2003) distingue plusieurs modes de contrôle qui ont à voir avec la propriété et son caractère plus ou moins dilué :

- Le contrôle managérial où le capital social du pôle ou du groupe est dilué en un très grand nombre d'actionnaires. De ce fait aucun

d'eux n'est en mesure, à lui seul, de peser sur la gestion du pôle ou du groupe. Leur nombre peut être si important qu'ils ont même des difficultés à se concerter, à adopter des positions communes et à former des ensembles pouvant représenter suffisamment de voix au sein de l'assemblée générale des actionnaires pour peser sur la marche du groupe. Dans ce cas de figure, ce sont les dirigeants en place qui sont en mesure, d'une part, de prendre les principales décisions, y compris les plus importantes qui orientent l'avenir du pôle ou du groupe et, d'autre part, de désigner les « administrateurs », c'est-à-dire les membres du conseil d'administration. Ainsi, en se cooptant, notamment en nommant des administrateurs soit dans leur entourage, soit d'autres managers avec lesquels ils ont des relations de connivence, ils sont en mesure de se maintenir au pouvoir longtemps et même de désigner leurs successeurs. L'ampleur de leur pouvoir et, *a contrario*, la faiblesse de celui des actionnaires explique pourquoi ce mode de contrôle se nomme contrôle managérial.

- Les pôles et les groupes peuvent connaître des modes de contrôle dit familial, absolu ou relatif. Dans cette configuration, un individu ou une famille détient une majorité d'actions assurant un « contrôle » de la société, mode dit absolu, ou une importante minorité d'actions, suffisante pour conférer le management du groupe ou du pôle à la famille ou à l'individu détenteurs des actions ou à son ou ses mandataires.
- Le contrôle public est la situation dans laquelle le capital social d'un pôle ou d'un groupe est détenu, au moins majoritairement, par une institution publique ou directement par l'État.
- Le quatrième mode de contrôle est dit, par Christian Pradié, « mutualiste ». Il correspond au cas où une majorité du capital social appartient à une institution sans but lucratif, telle une mutuelle ou un fond familial sur le modèle des *trusts* britanniques.

Le financement des opérations de croissance

Le financement des opérations de croissance externe (achat, fusion) peut reposer sur trois modes de financement :

- des opérations sur le capital (émission d'actions ou échanges d'actions);
- l'endettement, qu'il s'agisse d'emprunts bancaires ou d'émissions d'emprunts obligataires lancés sur les marchés financiers;
- l'autofinancement.

Les trois principaux modes de financement sont plus ou moins compatibles avec ces modes de contrôle. En effet, les opérations sur le capital conduisent à une dilution de la part de propriété de la société détenue par les anciens propriétaires. De ce fait, les théories de l'économie financière affirment que les groupes publics ou familiaux n'ont pas les mêmes possibilités de croissance externe que les groupes au capital très éclaté, dits groupes à contrôle « managérial ». Ces derniers peuvent facilement financer leurs opérations de croissance. En revanche, lorsqu'un actionnaire (familial ou public) souhaite conserver une part majoritaire du capital, ou du moins une position de contrôle, les opérations sur le capital trouvent vite leurs limites. Ainsi, Christian Pradié (2003) considère que structurellement la financiarisation favorise, au sein des industries de la culture et de la communication, un contrôle dit managérial. Il évoque ainsi plusieurs « stades correspondant à l'origine des capitaux investis » (Pradié, 2003, p. 407). Les industries de la culture et de la communication évolueraient de manière tendancielle vers une situation de plus large financiarisation où le capital est alors très dilué, c'est la situation de contrôle dit managérial. Dans cette perspective, les pôles dont la propriété et le contrôle sont assurés par des personnes de droit public (secteur public) ou ceux qui sont contrôlés par des individus ou des groupes d'individus seraient désavantagés dans leurs stratégies de croissance externe, voire même seraient amenés à disparaître ou à faire évoluer leur mode de détention et de contrôle. En somme, soit les pôles à contrôle familial ou public sont condamnés à être distancés par les pôles financiarisés, soit ils doivent accepter la dilution de leur capital et devenir, à leur tour, des pôles financiarisés au sens

où leur capital n'est plus contrôlé par un actionnaire dominant. Ces théories peuvent en effet contribuer à expliquer les stratégies différentes de croissance, en particulier de croissance internationale, de Bouygues et de Vivendi. Elles peuvent aussi expliquer pourquoi les pôles Time Warner, d'un côté, et France Télécom, de l'autre, doivent faire face à des niveaux d'endettement et donc à des charges financières très différentes.

L'opération entre Time Warner et AOL s'est réalisée grâce à un échange d'actions. Elle n'a donc pas nécessité d'emprunts augmentant l'endettement du groupe. En cela, Time Warner se distingue de France Télécom, obligé de financer ses opérations de croissance à l'étranger largement par l'emprunt afin de ne pas diluer la participation de l'État au sein de son capital. Time Warner se distingue aussi de l'ancien pôle Vivendi Universal qui a, pour partie, recouru à l'endettement pour se constituer et financer sa croissance. Le mode de financement de l'opération qui est retenu, un échange d'actions, évite donc d'augmenter l'endettement du nouveau pôle. En revanche, l'inconvénient de ce mode de financement est de diluer le capital est ainsi de diminuer le dividende distribué par actions. Ceci fera d'ailleurs partie des critiques qui seront adressées, par la suite, au management du pôle et notamment à Dick Parsons, qui succède à Steve Case par des acteurs financiers, en particulier le *raider* Carl Icahn, qui détient un nombre élevé d'actions de Time Warner et, qui voit ainsi le rendement de sa participation s'éroder. Néanmoins, la relative faiblesse de l'endettement conjugué au caractère viable de l'exploitation, explique la survie du groupe, malgré la perte colossale enregistrée en 2002. En effet, alors que le pôle fait face un déficit historique de près de 100 milliards de dollars en 2002, un des déficits les plus importants dans l'histoire du capitalisme, il réussit l'exercice suivant à assainir sa situation. Le déficit de 2002 ne s'explique pas par des raisons industrielles – il représente plus de deux fois le chiffre d'affaires de l'exercice et l'exploitation est « saine » malgré les difficultés de la branche Internet – mais bien par des raisons financières : la nécessité d'introduire des provisions pour dépréciations d'actifs. Les actifs, essentiellement ceux d'AOL, ayant été évalués au plus haut niveau des spéculations boursières lors de la fusion, ils ont perdu une très grande partie de leur valeur deux ans plus tard. La faiblesse de

l'endettement est donc un élément important dans le redressement du groupe, en particulier parce qu'alors la confiance des milieux financiers est acquise. En 2003, Time Warner est présenté à nouveau comme pouvant développer des opérations de croissance externe.

Lorsque, à la fin des années 1990, France Télécom réalise d'importantes acquisitions à l'étranger, l'opérateur téléphonique est sous contrôle dit public. L'État détient une majorité de ses actions et s'est engagé à ne pas descendre au-dessous d'un certain seuil. Cette situation contribue à expliquer la situation périlleuse du pôle à la suite de l'éclatement de la bulle financière. Certes, les modalités de contrôle ne peuvent expliquer à elles seules ces difficultés. En effet, des pôles, tel Vivendi, sous contrôle managérial, ont également connu des positions financières désespérées. Que le contrôle soit public ou managérial, dans les faits, les managers de ces deux entités disposent d'une très large marge de manœuvre face aux actionnaires, en l'occurrence pour France Télécom face aux responsables publics, en particulier face au ministère de tutelle, le secrétariat d'État à l'Industrie. Les situations très difficiles de ces sociétés s'expliquent fondamentalement par les erreurs de gestion des dirigeants, dans un cas comme dans l'autre, et par le fait qu'elles n'ont pas été sanctionnées à temps par les actionnaires. Le mode public de contrôle de France Télécom présente néanmoins une particularité. La part de l'État au sein du capital de France Télécom, avant le changement de règle en 2003, ne peut baisser en dessous d'un certain seuil de contrôle (dont le niveau exact tend à se réduire progressivement mais qui ne peut passer en dessous de la barre des 50 %). De plus, France Télécom ne veut pas perdre le contrôle de ses filiales stratégiques cotées, en particulier Orange. L'endettement est alors la seule solution permettant de financer la croissance externe. Les acquisitions réalisées à l'étranger se révèlent constituer de très mauvaises affaires sur le plan industriel du fait soit de la faiblesse des synergies avec les activités françaises, soit du caractère « inconsistant » des actifs acquis, tout comme sur le plan financier puisque ces actifs sont payés au prix fort en pleine phase de spéculation du fait de la bulle financière. L'opérateur britannique de téléphonie Orange est acheté à un prix très au-dessus du cours de bourse après l'éclatement de la bulle. De même, la prise de contrôle

de Mobil Com qui permet à France Télécom de pénétrer le marché allemand, notamment de l'UMTS, totalement fermé depuis la rupture avec Deutsche Telekom, se révèle catastrophique. On peut citer également l'investissement de 6,9 milliards d'euros dans NTL, le câblo-opérateur britannique, dont France Télécom a pris 18,3 % du capital. Avec divers autres engagements France Télécom s'engage alors pour 8,1 milliards d'euros au sein de NTL, et ce malgré le très fort niveau d'endettement de cette société. Or, les actions NTL de France Télécom ne valent plus que 27 millions d'euros en janvier 2002 (source: *La Tribune*, 28 janvier 2002). À la suite de ces opérations, France Télécom est extrêmement endettée avec environ 70 milliards d'euros de dettes. Ces dettes sont d'ailleurs, en 2002, année d'une perte historique pour l'opérateur, supérieures à la valeur des filiales acquises auparavant à grands frais. En effet, en septembre 2002, les participations de France Télécom dans Orange sont évaluées, selon les cours de bourse, à 24,4 milliards d'euros, celles dans Wanadoo à 4,4 milliards et celles dans Equant à 0,4 milliard (source: *Le revenu*, 20 septembre 2002). Les pertes de 8,2 milliards enregistrées en 2001 s'expliquent notamment par des charges financières nettes de 3,8 milliards d'euros (contre 2 milliards en 2000), par une perte de 890 millions d'euros dans la quote-part des sociétés mises en équivalence, par des charges non opérationnelles diverses de 5,9 milliards d'euros, des amortissements des écarts d'acquisition récurrent de 2,5 milliards d'euros et des amortissements exceptionnels des écarts d'acquisition de 3,2 milliards d'euros. Parmi les principales provisions et amortissements exceptionnels divers, il faut compter Mobil Com, pour un coût de 3,1 milliards d'euros en 2001 et NTL, pour 4,5 milliards d'euros. À l'occasion du plan de redressement annoncé en décembre 2002, outre de très importantes cessions d'actifs, le gouvernement annonce que la part de l'État au sein du capital de France Télécom est susceptible de passer en dessous de la barre des 50 %. En décembre 2003, le projet de loi (annoncé par le ministre de l'Économie en juillet 2003) sur l'abrogation de « l'obligation de détention majoritaire de France Télécom par l'État » est voté par le Sénat (source: *La Tribune*, édition du 18 décembre 2003). La part de l'État dans le capital de l'opérateur historique des télécommunications est, en octobre 2007, d'environ 18 %.

Toutefois, ces exemples pris dans des temps extrêmement particuliers, marqués par une très grande spéculation, ne doivent pas réduire la problématique du lien entre financiarisation et opérations de croissance externe à la seule évolution des modes de détention des pôles ou des groupes. La financiarisation ne facilite pas seulement une plus grande dispersion de la propriété des pôles ou des groupes. Elle conduit aussi à placer de manière structurelle les acteurs industriels sous la dépendance des acteurs financiers. Les acteurs industriels doivent recourir de façon toujours plus significative aux services des acteurs financiers. Ils sont également incités à conformer leurs stratégies industrielles mais surtout leur gestion financière par rapport aux principes définis par les grands acteurs financiers et par les investisseurs. L'enjeu est donc une mise en dépendance et une mise en conformité des acteurs industriels par rapport aux acteurs financiers et à leurs logiques.

Mais avant cela, les acteurs financiers attendent que les opérations de croissance externe conduisent à une multiplication des demandes de services de la part des acteurs industriels qui mènent ces opérations. À cet égard, il faut souligner que la plupart des pôles, quel que soit leur mode de contrôle, recourent aux trois modes de financement des opérations de croissance. Le financement des opérations de croissance externe, dans de très nombreux cas, s'opère grâce à l'endettement, à des cessions d'actifs, et à l'autofinancement, ces modes de financement étant associés à des opérations au capital. La capacité des pôles à emprunter, et les taux d'intérêts qui leur sont consentis, sont d'ailleurs très liés aux perspectives d'évolution de leur valorisation boursière. De même, des perspectives de cessions d'actifs peuvent peser très positivement sur le cours de l'action d'un pôle. Les modes de financement ne sont donc pas exclusifs mais bien complémentaires. Les pôles ou groupes à contrôle managérial ne font pas exception. Vivendi, Disney, et bien d'autres ont financé leur croissance externe sans opposer les opérations modifiant le capital et les autres modes de financement. Les opérations capitalistiques entre pôles ou groupes ont ainsi conduit à une augmentation spectaculaire de l'endettement de ces acteurs. Les anciens détenteurs des actifs acquis préfèrent parfois disposer de liquidités, obtenues par l'endettement ou par cessions d'actifs, plutôt que d'actions du nouvel acquéreur dont la valeur évolue de manière incertaine. Ils peuvent

également avoir besoin de liquidités afin de financer leurs propres projets de croissance. De même, certains pôles disposent de composantes qui apportent un important *cash flow* qui contribue de manière significative au financement de la croissance externe. À titre d'exemple, les ressources produites par les secteurs presse magazine de News Corporation, de Lagardère et de Bertelsmann (ce dernier privilégie toutefois la croissance interne conduite de manière systématique sur le temps long) permettent, lors de certaines périodes de l'histoire de ces pôles, de financer leur diversification dans l'audiovisuel ainsi que leur développement international.

Afin de rendre compte de la logique cumulative de dépendance qui s'instaure entre les acteurs financiers et les acteurs industriels au fur et à mesure de la réalisation d'opérations de croissance externe, la notion de mode de contrôle, telle qu'elle a été présentée plus haut, semble fort critiquable dans la mesure où elle associe propriété et contrôle. Or, d'un côté, dans les faits, les pôles et les groupes subissent des influences multiples. Tous subissent des pressions fortes des acteurs de la sphère financière. Dans une moindre mesure, dans un pays comme la France, ils peuvent également parfois connaître des influences politiques. Les jeux d'influence s'exercent d'ailleurs dans les deux sens. Ainsi, le pouvoir des managers, en particulier lorsque la situation financière de l'entreprise se dégrade, peut être borné par divers intervenants dont les banques, les agences de notations, les différents acteurs qui ont des pouvoirs sur les marchés financiers ou susceptibles d'apporter des financements, notamment d'assurer la trésorerie de l'entreprise en difficulté ou de l'aider à vendre des actifs. D'un autre côté, nombre de pôles se trouvent dans des situations de contrôle « inclassables », ce qui souligne également les limites de la notion de contrôle. Le contrôle du management et la propriété de la société (conférée par la détention de l'action) peuvent être déconnectés. Ainsi, des pôles sont encore contrôlés par un individu ou un petit nombre d'individus, généralement liés par des liens familiaux, dont le statut est juridiquement protégé (société en commandite comme Lagardère) ou qui détiennent une majorité des actions avec droit de vote (Viacom, Liberty Media mais aussi, dans une certaine

mesure, News Corporation). Bref, l'analyse du contrôle doit tenir compte de l'existence d'éventuels dispositifs juridiques mais aussi de la volonté des acteurs financiers de maintenir à la tête des pôles des managers fondateurs. En fait, la personnalisation de la gestion des pôles ou des groupes est une constante qui s'impose quel que soit le mode de contrôle et qui semble être considérablement renforcée par la financiarisation. En somme, pouvoirs des managers et pouvoirs des acteurs financiers vont de pair.

La construction de la figure des dirigeants des pôles

Disney a offert une situation assez caricaturale illustrant à la fois, le caractère très personnalisé de la gestion d'un grand pôle et les difficultés que peuvent éprouver des actionnaires à contrer un manager, en particulier le premier d'entre eux, le « patron » du pôle, Michaël Eisner et, dans le même temps, la capacité des acteurs financiers à imposer, lorsque la situation l'impose, un changement de direction. En effet, Michaël Eisner, après avoir été présenté comme le dirigeant idéal, prométhéen, commet, au tournant des années 1990 et 2000, d'importantes erreurs. Le dirigeant dispose effectivement d'une assez large de manœuvre, du moins lorsque la situation du pôle est bonne. Ainsi, en 1984, Michael Eisner, prend la tête de l'entreprise. Michaël Eisner, ainsi que Franck Wells, sont arrivés au pouvoir, portés par une famille texane, les Bass, qui détiennent alors 18,7 % du capital de Disney. Son arrivée se marque par l'adoption ou l'accentuation de certains axes stratégiques : renouvellement des studios, des techniques de production et du management, les anciens films sont valorisés, notamment par de nouvelles sorties en salles suivies de l'édition de vidéo, diversification accrue dans les parcs de loisirs et dans l'hôtellerie. Mais, au-delà de la réalité de l'implication personnelle du dirigeant dans les grandes décisions, ce qui compte aussi, et surtout, c'est la représentation qui en est donnée. À l'heure de la financiarisation, la communication financière est essentielle. La direction du pôle doit accréditer l'idée qu'« il y a quelqu'un à la barre », un « chef » et, si possible, quelqu'un possédant des qualités qui, pourtant, ont peu de chance d'être réunies en une seule personne,

à savoir des capacités de visionnaire et de rigueur budgétaire. Du point de vue de la communication financière, le dirigeant idéal doit posséder à la fois les qualités d'un gourou et celles d'un comptable. Il est essentiel que la presse, et d'abord la presse financière et la presse spécialisée, reprenne ces représentations car la capacité de lever des fonds et de conclure des partenariats en dépend pour une part, surtout en période de spéculation où les données financières, qui servent en des temps plus sereins à évaluer les acteurs industriels et leurs projets, perdent alors de leur importance. Dans un autre cas, celui de Vivendi Universal, les relations entre Jean-Marie Messier et la famille Bronfmann, l'ancienne actionnaire d'Universal en témoignent. De même, le parcours, de Michaël Eisner, de son arrivée à la direction de Disney et jusqu'à son départ illustre ce propos. La presse présente ces orientations comme étant des choix personnels du nouveau dirigeant, qu'il doit imposer, plus ou moins facilement, à une structure qui avait d'autres habitudes et modes de fonctionnement. Michaël Eisner, venant de Paramount, importe des préoccupations ou des recettes auxquelles il a été sensibilisé en tant que responsable de ce groupe. Il insiste en particulier sur la production de films de cinéma, notamment à travers Touchstone Films. Il veille à ce que l'augmentation des budgets de production reste modérée ou du moins inférieure aux très fortes augmentations constatées alors dans l'ensemble des studios. En 1989, le budget moyen d'un film de Disney s'élève à 15 millions de dollars contre 23 pour le reste de l'industrie du cinéma. Dans les quatre années qui suivent l'arrivée au pouvoir de Michaël Eisner, Disney passe du dernier rang des grands studios hollywoodiens de cinéma, au premier. Michaël Eisner entend également tirer parti du développement de la télévision câblée et de celui de la vidéo. Il signe ainsi un accord avec Showtime, donnant à cette dernière l'exclusivité de la diffusion des films de Touchstone et des autres studios de Disney, et ce jusqu'en 1996. Divers films de Disney sont également sortis en cassettes vidéo. En moyenne, durant la seconde moitié des années 1980, le chiffre d'affaires de Disney augmente de 20 % par an. Michaël Eisner veille aussi à accentuer la dimension internationale du groupe – Disney est en fait parmi les grands pôles des industries culturelles et médiatiques étasuniennes celui dont la part du chiffre d'affaires réalisée aux États-Unis est la plus importante. À cette

fin, outre l'implantation, très médiatique, de parcs à l'étranger, notamment Euro Disney, diverses autres actions sont entreprises, en particulier Disney entend améliorer la distribution de ses produits à l'étranger et distribuer des produits tiers, un accord est ainsi conclu avec Warner Bros International en 1993.

Toutefois, le *leader* « éclairé » va être accusé d'être le responsable de mauvais choix stratégiques. Le plus important d'entre eux est certainement la diversification tardive dans l'Internet, Disney achète des actifs au plus haut de la bulle spéculative et développe une stratégie qui surestime les capacités de l'Internet à diffuser et à valoriser ses productions. En ceci, Disney a commis la même erreur que nombre de pôles des industries culturelles et médiatiques. Toutefois, cette fois-ci, Michaël Eisner est tenu comme personnellement responsable de ces erreurs stratégiques. De même, il est personnellement accusé de la rupture des liens avec Pixar, en 2003, dont Disney diffusait les produits ce qui contribuait de manière substantielle à son équilibre financier. Les actionnaires, ou du moins un ensemble d'entre eux vont alors tenter d'évincer Michaël Eisner, mais, dans un premier temps, leurs stratégies échouent du fait du caractère totalement contrôlé du conseil d'administration de la société. La révolte est dirigée par Roy Disney. En décembre 2003, Roy Disney, neveu de Walt Disney, âgé de 73 ans, et vice-président du groupe démissionne car, quelques semaines auparavant, Disney adopte une règle de limite d'âge à soixante-douze ans pour ses administrateurs. À soixante-treize ans, Roy Disney, président de la filiale « Features Animation », est le dernier membre de la famille de Walt Disney à occuper un poste de responsabilité au sein du pôle. S'étant opposé à la gestion de Michaël Eisner, il accuse celui-ci d'avoir ainsi cherché à l'évincer. Par la suite, une tentative d'OPA hostile contre Disney est lancée en février 2004 par le câblo-opérateur Comcast. Jugée insuffisante, l'offre est rejetée par le Conseil d'administration de Disney. Mais la menace de cette OPA continue à planer sur Disney durant plusieurs mois, les marchés s'attendant alors à une nouvelle offre de Comcast, voire d'un autre acteur. Dans ce contexte, le 3 mars 2004, lors de l'assemblée générale des actionnaires, une motion de défiance contre Michael Eisner est votée avec 43 % des votes exprimés contre son main-

rien en place. Le conseil d'administration, dans la foulée, décide de séparer la fonction de P.-D.G., que Michael Eisner conserve, de celle de président du conseil de surveillance, offerte à l'ancien sénateur George Mitchell. Toutefois, le conseil n'applique pas de suite cette décision. La défiance se poursuivant, Michaël Eisner doit démissionner de toutes ses fonctions au sein de Disney en septembre 2004. Il est remplacé par son ancien collaborateur, Bob Iger.

La financiarisation et la hiérarchisation de l'économie-monde de la culture et de la communication

L'accroissement de la dimension financière est au cœur du renforcement de la hiérarchie existant au sein de l'économie-monde de la culture et de la communication. Selon Fernand Braudel, une économie-monde forme un « tout économique ». Elle a trois caractéristiques : elle occupe un espace géographique donné ; elle dispose d'un centre ; enfin, toute économie-monde se partage en zones successives « de moins en moins favorisées à mesure que l'on s'éloigne de son pôle triomphant » (Braudel, 1985, p. 94). En s'inspirant de Fernand Braudel et d'Immanuel Wallerstein (2002) mais aussi d'Armand Mattelart (1992), on peut considérer que l'économie-monde de la culture et de la communication est structurée et hiérarchisée en différents cercles concentriques. Les zones périphériques sont destinées à être « exploitées » au bénéfice du centre, en particulier au profit des acteurs anglo-saxons dominants, c'est-à-dire des quelques fonds de placement importants, des deux principales agences mondiales de notation, Standard's & Poor's et Moody's, et des quelques très grandes banques d'affaires, dont Merrill Lynch, Morgan Stanley ou Goldman & Sachs. Les liens entre la financiarisation et la construction de l'économie-monde de la culture et de la communication sont extrêmement complexes et largement occultes. Trois éléments permettent potentiellement à la financiarisation de concourir au renforcement de la hiérarchie de l'économie-monde de la culture et de la communication.

Tout d'abord, avec la financiarisation, les acteurs financiers deviennent les véritables « propriétaires » des pôles ou des groupes. Ils sont ainsi en mesure de faire remonter vers eux les profits. Cette domination financière conduit à rattacher financièrement les industries de la culture et de la communication à la sphère financière, tout en conservant les distinctions entre espaces nationaux et aires géoculturelles. La financiarisation permet aussi de maintenir, sans dommage pour le capitalisme, des conflits entre acteurs industriels. En effet, les pôles en conflit sont tous, peu ou prou, rattachés aux acteurs financiers qui sont leurs propriétaires, leurs conseillers ou leurs créditeurs. Néanmoins, l'exemple français montre que la pénétration du capital étranger, d'une part, est plus le fait du capital financier que du capital industriel et, d'autre part, qu'elle est inégale selon, les filières. Les pôles financiers, plus que les groupes industriels ou les firmes, selon la distinction opérée par François Morin, sont le vecteur privilégié de la pénétration de la propriété étrangère et singulièrement des capitaux en provenance du centre de l'économie-monde, les États-Unis.

Ensuite, outre la remontée des conflits, la financiarisation et l'entrée des capitaux étrangers facilitent les processus de concentration industrielle à l'œuvre. Ce faisant un cercle « vertueux », du point de vue des acteurs financiers, peut se mettre en place. En effet, comme l'illustre l'exemple français, la constitution de grands pôles financiarisés facilite l'entrée des capitaux étrangers dans leur capital social, laquelle, en retour, permet de financer plus facilement les opérations de croissance externe. La forte croissance externe de certains pôles, tel Vivendi, qui conduit à une réduction du nombre d'acteurs significatifs présents sur le marché, n'aurait pas pu être financée sans le recours aux marchés internationaux des capitaux. Dans d'autres contextes nationaux, en particulier au Canada (Giroux, Sauvageau, Tremblay, 2004), la libéralisation de l'entrée des capitaux étrangers dans les industries de la culture et de la communication est parfois considérée comme pouvant constituer un facteur de développement de la concurrence. Une telle représentation repose en particulier sur l'idée que les marchés financiers internes sont trop étroits pour financer le développement d'offres nouvelles, d'où l'intérêt du recours aux capitaux extranationaux. Or, dans un pays

comme le Canada, une ouverture aux capitaux étrangers permettrait certainement l'apparition de nouveaux entrants mais, à terme, compte tenu de l'étroitesse du marché en question – le marché des consommateurs finaux n'augmentera évidemment pas ou que faiblement du fait de la création de nouveaux compétiteurs – un processus de concentration, au bénéfice des opérateurs les plus solides financièrement, doit se produire inévitablement.

Enfin, les industries de la culture et de la communication passent, dans une certaine mesure, sous la domination de fait de la sphère financière. Il faut insister sur le caractère financier de cette domination car le propos n'est pas ici d'examiner la capacité d'influence sur les contenus dont disposeraient les acteurs financiers. À l'occasion des rapprochements entre pôles, la dépendance financière de ceux-ci s'accroît. Ils ont besoin de prêts, de réaliser des émissions d'obligations, d'augmenter leur capital, voire d'obtenir de bonnes notations. Les pouvoirs des acteurs financiers sur le management des acteurs industriels s'en trouvent renforcés. Les acteurs financiers dominants contribuent à définir les contours des nouveaux ensembles. Ils orientent les grands choix stratégiques, voire la nomination des responsables. Une meilleure compréhension des modes de structuration, de hiérarchisation et des conflits ou des alliances au sein de la sphère financière offrirait une plus grande lisibilité des rapports entre acteurs industriels. En effet, les stratégies des acteurs financiers étrangers et les enjeux de leur présence au sein du capital des groupes français sont souvent commentés, mais dans des sens assez contradictoires ou interrogatifs. La contradiction porte premièrement sur l'importance de la présence étrangère. Avec les autres actionnaires étrangers, les fonds institutionnels étrangers représentent 35 % de la capitalisation boursière de la place de Paris et 50 % de celle du CAC 40. Il est à noter que dix fonds institutionnels sur les quinze les plus importants en France sont américains. Toutefois, ils « ne prennent individuellement que des parts très faibles dans les entreprises : moins de 2 % du capital des entreprises du CAC 40, et le plus souvent moins de 5 % » (source : ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, « La montée des fonds d'investissement étrangers, une nouvelle donne pour le gouvernement d'entreprise », *Le 4 pages des*

statistiques industrielles, n° 147, juin 2001). L'interrogation porte également sur les différences de comportements entre acteurs financiers selon leur nationalité : « les investisseurs institutionnels français tendent de plus en plus à adopter les mêmes objectifs et les mêmes comportements (que les étrangers) » (source : ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, juin 2001, *op. cit.*). Mais l'interrogation principale porte sur l'impact des demandes formulées par les acteurs financiers étrangers. « En raison de leur poids économique, les fonds institutionnels étrangers manifestent des exigences communes pour le gouvernement d'entreprise. Ces exigences sont publiées sous la forme de chartes et accompagnées de campagnes publiques dans les médias, d'activisme dans les assemblées, et d'interventions auprès des dirigeants. » (Source : ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, juin 2001, *op. cit.*) En fait, peu d'entreprises françaises, appartenant aux industries de la culture et de la communication ont réellement mis en place de nouvelles formes de gouvernance. Les thèmes de la « création de valeur » et de la gouvernance ne sont encore que des slogans de la communication financière des groupes. Nous avons également déjà signalé l'importance du maintien d'un actionnariat et d'un contrôle familiaux et la survivance, quoique sous une forme nouvelle et amoindrie, des anciens cœurs financiers. En somme, le contrôle exercé par les acteurs dominants de la sphère financière sur les acteurs industriels nationaux serait moins à rechercher dans des formes officielles de gouvernance financière que dans des jeux plus subtils et occultes qui s'opèrent essentiellement lorsque des opérations financières de grande ampleur ou vitales sont envisagées par les acteurs industriels.