

Sale printemps pour les directions des entreprises qui affrontent des tempêtes en assemblée générale, reflets de la nouvelle conscience politique des actionnaires minoritaires exacerbée par la dégringolade des marchés. Qu'ils soient petits porteurs-soucieux qu'on leur rende des comptes, investisseurs actifs - à la recherche d'une bonne opération à réaliser, ou actionnaires salariés - à qui leur employeur a promis monts et merveilles, les minoritaires ont franchi des étapes décisives pour se faire entendre. Jusqu'à vraiment peser sur la politique des entreprises? Réponse dans la première partie de notre dossier.

Leur capacité à user de tous les moyens, même judiciaires, démontre une professionnalisation de ces acteurs incontournables, comme le montre ensuite notre analyse p. 20. Reste que ces forces contestataires ne vont pas toutes dans le même sens.

Quels points communs, entre ce salarié, qui a investi dans son entreprise et perdu les trois quarts de son épargne, et le raider impatient de démanteler un groupe pour le revendre avec profit par appartements? La diversité des démarches et des stratégies peut expliquer que leurs résultats restent encore limités.

Le mai 1968 des actionnaires minoritaires

Saisi par le doute, exaspéré par le reflux des cours du marché, le petit actionariat occupe enfin l'espace qui lui est offert. Si sa priorité, donnée à la plus-value boursière à court terme, s'impose, cela pourrait aboutir à une révolution.

par Jacques Secondi

Il est 18 heures. Jean-Pierre Tirouflet se prépare à prendre la parole devant ses actionnaires. Le patron de Rhodia paraît un peu tendu. Le visage est impassible, mais ses mains, agitées et nerveuses, le trahissent. Il n'a pourtant pas à s'inquiéter sur son sort immédiat : il sait que la résolution historique présentée par des minoritaires à l'assemblée, et qui demande son départ, ne peut mathématiquement être adoptée. Pour cela, il lui a fallu batailler ferme. Afin d'être en mesure de bénéficier des droits de vote de sa maison mère Aventis tout d'abord, avant que la cession en cours ne fasse basculer la moitié de ces voix dans l'orbite du Crédit Lyonnais. Et pour réunir le maximum de pouvoir en blanc sur son nom dans un deuxième temps. Objectif : faire obstacle à un groupe de puissants trouble-fête qui, sans ces contre-feux, étaient sur le point d'obtenir sa tête.

Une époque révolue

Quelle évolution ! La grande époque où les présidents n'avaient pratiquement aucun compte à rendre à leurs actionnaires minoritaires paraît déjà loin. «Jusqu'au début des années 1990,

l'économie française fonctionnait autour de grands systèmes d'alliance entre entreprises françaises qui, par le jeu des participations croisées, assuraient la protection non seulement du capital face aux agressions externes, mais également, et peut-être surtout, celle des dirigeants entre eux», résume le député Christian Paul (PS). Celui-ci

Rémunération du PDG, choix des commissaires aux comptes... La fronde des minoritaires remet tout en question.

s'est d'ailleurs longuement exprimé sur ce sujet à l'Assemblée nationale en octobre dernier, lorsque le gouvernement est revenu sur le principe de la limitation du cumul des mandats des administrateurs introduite par la loi NRE (Nouvelles réglementations économiques). Le premier rap-

port Viénot, qui se penche sur le problème de la gouvernance d'entreprise, date de 1995. Jusque-là, et même après, une poignée d'administrateurs se partage l'essentiel des conseils d'administration des grandes entreprises de la cote. Dans ces petits clubs très fermés, les problèmes se règlent loin des regards du public.

Sifflets et quolibets

Sur les 196 personnalités étudiées dans son ouvrage *Les Cumulards* (Editions Stock), le sociologue Pierre Bitoun avait

calculé une moyenne de 19,5 mandats par dirigeant en 1998. L'an dernier, Claude Bébéar, Jean-René Fourtou ou Lindsay Owen-Jones étaient encore présents dans plus de dix conseils. Pourtant, quelque chose a changé. En apparence, cela ressemble à du chahut. Le 17 avril dernier, Serge Tchuruk a dû affronter les sifflets et les quolibets des 1 700 actionnaires individuels critiquant sa rémunération annuelle de 1,5 million d'euros. Quelques jours plus tard, c'était au président de la Société générale, Daniel Bouton, de faire face à une avalanche de critiques en provenance de la salle devant laquelle il s'exprimait : montant des jetons de présence distribués aux administrateurs, mode d'évaluation des compétences des nouvelles recrues au conseil, choix des commissaires aux comptes, tout a été passé en revue. Ces éclats peuvent d'ailleurs se révéler comiques. La question d'un petit actionnaire demandant à l'assemblée générale de Vivendi jusqu'à quand il aurait à supporter l'effondrement de son titre et les quolibets des Guignols de l'info sur Canal+, a provoqué rires et applaudissements.

Partie d'échecs

Agitation, interpellations, remises en cause : c'est le printemps des actionnaires minoritaires. La montée de sève est d'autant plus violente que l'hiver a été rude. Les actionnaires fidèles ressortent virtuellement ruinés de trois années de baisse des marchés avec des dépréciations qui peuvent dépasser 90 % par rapport aux plus hauts historiques de l'année 2000, dans le cas d'Alcatel.

Pendant qu'il prononce son discours, Jean-Pierre Tirouflet a justement sous les yeux toute la gamme de ces nouveaux acteurs incontournables, qui ressemble un peu à un échiquier politique. Les révolutionnaires sont dans les premiers rangs. Edouard Stern, l'investisseur enregistré aux îles Caïman, exige, via une résolution à l'ordre du jour, d'être réintégré dans le conseil d'administration de Rhodia, dont il a été écarté. Hugues de Lasteyrie, le président de Valauret, est, lui, à l'origine du texte proposant le départ du président de Rhodia. Ces deux minoritaires importants (2,5 % du capital chacun) présentent le

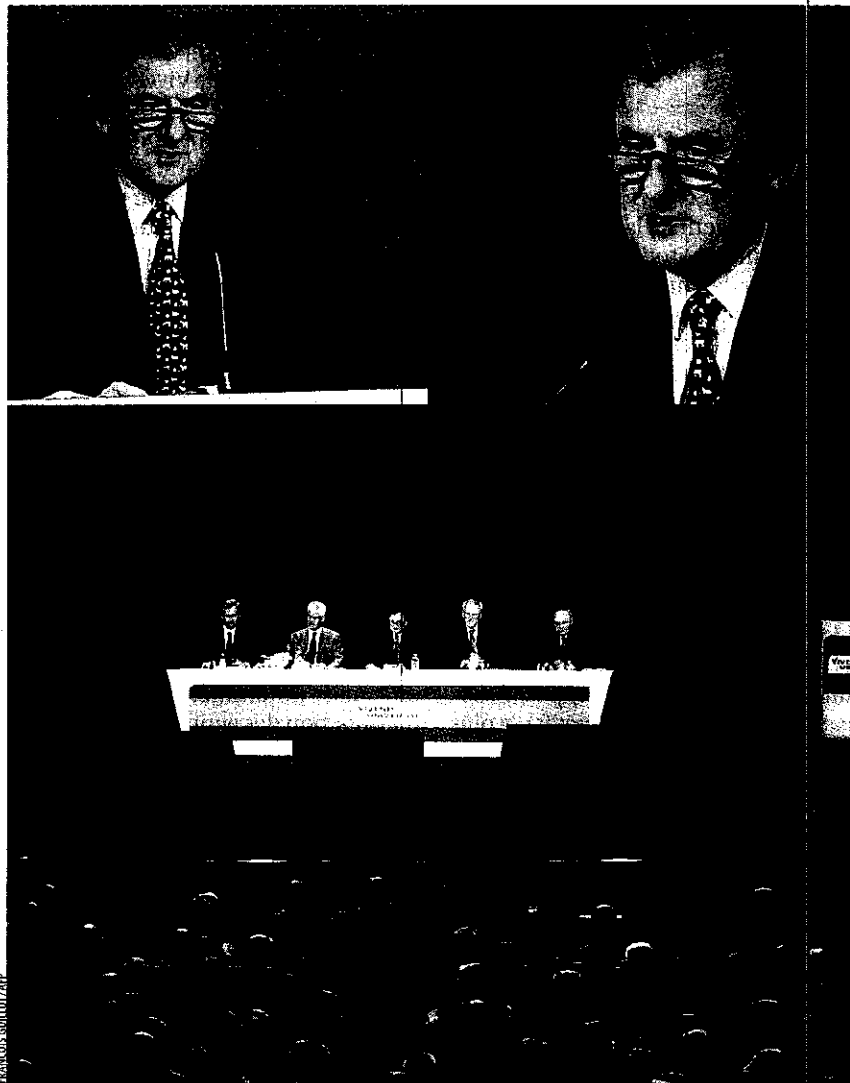
Au premier rang, les révolutionnaires, ces investisseurs actifs qui misent une part de leur fortune pour un profit rapide.

profil des investisseurs actifs qui se sont multipliés en France ces dernières années. Leur vision ressemble à celle du gros joueur, qui met en jeu une partie de sa propre fortune, très motivé par un retour rapide sur investissement. Leur technique consiste à investir dans des sociétés qu'ils estiment mal gérées ou sous-valorisées par le marché dans l'éventualité d'un démantèlement. Guy Wyser-Pratt ainsi qu'Asher Edelman, invités indésirables chez Taittinger ou Nathaniel de Rothschild, un des tombeurs de Jean-Louis Descours du groupe André, font partie de ce club. Vincent Bolloré a également montré à plusieurs reprises son savoir-faire en la matière, d'abord

chez Bouygues, puis chez Lazard, et à présent en Italie au sein de Mediobanca. A tel point que de simples rumeurs sur l'identité d'une cible possible pour l'homme d'affaires suffisent à faire monter un titre en Bourse.

Bruxelles Lambert aussi...

Deux rangs plus loin, l'envoyé spécial de Bruxelles Lambert, actionnaire à hauteur de 4,9 % de Rhodia, représente les intérêts du baron Albert Frère. Celui-ci est à classer dans une autre catégorie d'acteurs, celle des partenaires de long terme qui jouent l'accompagnement des sociétés à la fois comme actionnaire et comme fournisseur de services. Enhardi par l'audace des radicaux, ce minoritaire discret a, lui aussi, exprimé son mécontentement. En l'occurrence, via une série de questions communiquées au conseil d'administration quatre heures seulement avant le début ▶



Assemblée houleuse le 20 avril chez Vivendi Universal. Le PDG Jean-René Fourtou (ci-dessus) affronte la colère des actionnaires qui ont vu s'évaporer 30 milliards d'euros de valeur.

de l'assemblée générale. Le coup de sang d'Albert Frère présage peut-être un rôle plus actif de la part des grands investisseurs institutionnels jusqu'alors retenus par des intérêts contradictoires entre leurs activités de gestion et d'investissement et les métiers de la banque d'affaires. A moins d'attribuer avant tout la rebuffade de Bruxelles Lambert à la forte personnalité du baron. State Street Bank, propriétaire de 5 % du capital de Rhodia, reste plus effacé. Et peut-on imaginer le Crédit Lyonnais, désormais propriétaire de 9,9 % du capital, se mettre à ruer dans les brancards ? Pas sûr.

Professionalisation

À l'arrière, les associations de minoritaires comme la récente Appac (Association des petits porteurs actifs), la plus ancienne Anaf (Association nationale des actionnaires de France) ou l'Adam (Association de défense des actionnaires minoritaires) font figure de mo-

dérés, cependant capables de mener des actions en justice, comme ils l'ont montré dans le cas de Vivendi. Mais remettre en cause toute la stratégie de la société n'est pas à leur portée. Seul est crédible dans ce rôle un actionnaire suffisamment important pour préconiser une alternative. Mais ces organisations, qui se sont professionnalisées ces dernières années, sont ravies de se glisser dans le sillage des « gros » pour multiplier leurs critiques, lesquelles portent de plus en plus sur la véracité des comptes qui leur sont présentés. Colette Neuville, présidente de l'Adam, a fait passer une liste d'une cinquantaine de questions écrites à l'assemblée de Rhodia, remettant en cause, notamment, les méthodes d'évaluation des actifs de la société, de manière très pointue.

Les intérêts des uns et des autres sont à peu près identiques : petits porteurs et grands investisseurs cherchent la plus-

value à court terme. Leur motivation s'avère bien différente de celle des actionnaires salariés, troisième catégorie de minoritaires avec laquelle il faut compter. Attachés à leur action, mais aussi à leur emploi, les actionnaires salariés ont un tempérament plus conservateur que les autres minoritaires. Du

Plus conservateurs, les actionnaires salariés suivent plus facilement les directions d'entreprise. Ils sont choyés.

coup, les directions d'entreprise ont tendance à choyer cet actionnariat aux vertus stabilisatrices. Daniel Bouton s'était largement appuyé sur cette force afin de contrer l'offensive de la BNP. Chez Rhodia, les actionnaires salariés ont rapidement obtenu un représentant au sein

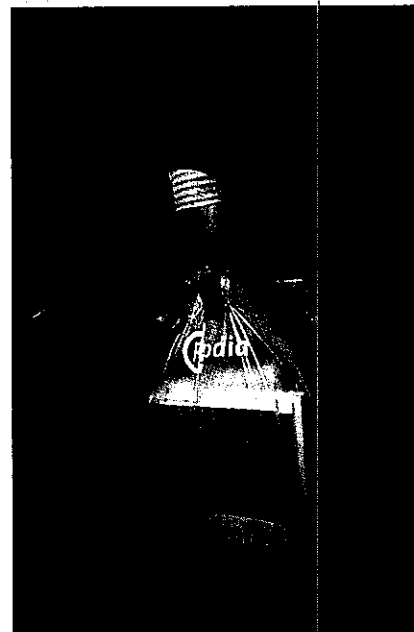
du conseil d'administration.

Bon calcul ! C'est en partie grâce à eux que Jean-Pierre Tirouflet a affronté l'assemblée avec sérénité. Inquiets des perspectives d'éclatement du groupe en cas de victoire des « révolutionnaires », les salariés avaient appelé à soutenir la direction en place. Après avoir promis la réduction de l'endettement, défendu ses choix stratégiques et tenté de démontrer que Rhodia ne fait pas pire que les autres dans un environnement difficile, le président regagne son siège sous une longue salve d'applaudissements. Victoire médiatique : la dépêche AFP qui va partir autour de ►

Assemblées sous contrôle

Révolution dans les AG ? Certaines réunions des dernières semaines évoquaient plus l'ambiance d'un amphithéâtre de la Sorbonne en mai 1968 que celle d'une réunion solennelle de capitalistes. Pourtant, au-delà du côté théâtral, parfois imprévisible, les jeux de pouvoir en assemblée générale d'actionnaires restent parfaitement sous contrôle. La hantise des sociétés au capital largement réparti dans le public est d'être mises en difficulté par un petit groupe d'actionnaires. Un minoritaire rassemblant 12,5 % des droits de vote plus une voix serait majoritaire dans une assemblée générale ordinaire où le taux de participation correspondrait au minimum légal (le quorum) de 25 %, ce qui n'est pas rare pour les sociétés du CAC 40. Pour éviter cela, les grandes sociétés de la cote accordent chaque année plusieurs centaines de milliers d'euros d'honoraires à des agences spécialisées dans la « chasse » aux pouvoirs en blanc. Il s'agit d'aller recueillir les droits de vote des actionnaires qui n'ont pas l'intention de les utiliser, c'est-à-dire l'immense majorité des petits porteurs et des gérants institutionnels. Tout à fait légal, le procédé met cependant les spécialistes du gouvernement d'entreprise

mal à l'aise. « La pratique des pouvoirs en blanc constitue, certes, un moyen d'atteindre les quorums, note l'AFG-ASFFI (Association française de la gestion financière) dans ses recommandations. Nous la considérons toutefois comme un frein à la participation active des actionnaires, d'autant que ces pouvoirs sont par principe favorables aux décisions de la direction. » Bref, ces pouvoirs en blanc représentent un outil très commode de contrôle des assemblées. D'ailleurs, rien n'est fait pour inciter les actionnaires à utiliser leur vote en direct : des formulaires de vote par correspondance ambigus, où ne sont pas mentionnées les conséquences du pouvoir en blanc : chèque en blanc à la direction et nécessité, pour pouvoir voter, de bloquer les titres plusieurs jours avant l'assemblée. Une contrainte très dissuasive pour les gérants de fonds qui redoutent la paralysie. Certains conseils d'administration, comme celui de la Société générale ou de Vivendi sous Jean-Marie Messier, ont aussi imaginé des systèmes très critiqués de limitation du poids d'un actionnaire minoritaire en assemblée, en introduisant des formules compliquées de pondération des voix par le quorum. I. J. S.



Rhodia en ligne de mire : les minoritaires regroupés en association remettent en cause les méthodes d'évaluation des actifs de la société.

JEAN-PIERRE BILLOU/ALCO

Vivendi Universal : petits actionnaires en colère... mais impuissants

minuit vers toutes les rédactions retient d'abord ce soutien symbolique. Plus tard, l'ensemble des résolutions seront adoptées à 80 %, en moyenne, des voix.

La capacité de nuisance des minoritaires turbulents aurait-elle trouvé ses limites ? C'est l'impression que pourrait produire le cru 2003 des assemblées générales. La contestation y atteint un paroxysme, mais malgré le bruit et les critiques, les textes proposés par les directions en place sont invariablement adoptés. Ce serait oublier les intenses négociations qui précèdent ces réunions souveraines. « On a eu de très importantes concessions chez Rhodia », soutient Pierre-Henri Leroy, président de Proxinvest, spécialisé dans le conseil de vote en assemblée à des clients actionnaires institutionnels. Il estime avoir contribué à obtenir de Jean-Pierre Tirouflet qu'il accepte de renoncer, à titre personnel, au bénéfice d'un prix d'exercice inférieur à 15 euros pour le plan d'options 2002 et pour tout plan d'options à venir, alors que le cours actuel tourne autour de 5 euros.

Les institutionnels courtisés

Dans cette négociation, le consultant a bien évidemment profité du chemin ouvert à la serpe par les actionnaires les plus radicaux. Pour ces derniers, les négociations ont tourné court. L'irruption

« Vivendi Universal a été un grand malade. Il est aujourd'hui en convalescence. » Jean-René Fourtou, président de VU, semble serein. Puis, soudain, c'est l'incident : un petit actionnaire veut l'interrompre. Celui-ci est stoppé net dans son élan, avant d'être expulsé manu militari de la salle. On attendait la houle chez Rhodia, c'est chez VU qu'elle déferlera, le 20 avril, maîtrisée, canalisée, bordée, mais bien réelle. Provoquée par une destruction de 30 milliards d'euros de valeur pour les actionnaires, une dette de 35 milliards d'euros. D'où une série de questions directes, souvent coléreuses, à l'actuelle direction, sur le laxisme du conseil d'administration d'alors, le démantèlement forcé du groupe, imposé aujourd'hui aux petits actionnaires...

de leur résolution coup de massue demandant le départ du président correspond à la mise à exécution d'une menace : n'ayant pas obtenu ce qu'ils souhaitaient (par exemple un rachat de leur participation), ils ont dû faire usage de leur arme. Echec, donc, mais jusqu'à la prochaine tentative.

En clair, le printemps des minoritaires ne se réduit pas à quelques éclats de voix et à une série de questions gênantes posées en assemblée. Le droit français est l'un des plus favorables pour les actionnaires minoritaires : droit d'accès aux documents de la société, droit d'inscrire des résolutions à l'ordre du jour et de se regrouper pour obtenir la part de capital minimum fixée par les statuts, droit de poser des questions écrites et d'obtenir des réponses motivées. L'objectif premier des révoltés professionnels des assemblées sera d'obtenir des représentants dans les conseils d'administration, pour gérer leurs intérêts de l'intérieur. S'ils parviennent à convaincre des acteurs – jusqu'à présent plus passifs, comme les investisseurs institutionnels – de leur emboîter le pas, la révolte des minoritaires pourrait bien déboucher sur une révolution. Les optimistes voient cette perspective comme un âge d'or du gouvernement d'entreprise. Les inquiets se préoccupent des effets d'une priorité renforcée donnée à la plus-value boursière à court terme, sous l'influence toujours croissante des minoritaires. |

Ceux-ci apprendront que Jean-Marie Messier ne percevra aucune indemnité de départ et devra régler trois mois de loyer impayés. Circulez, y a rien à voir ? Non, bien sûr. Seule émerge une partie de l'iceberg. Demeure encore la question de l'opacité entretenue sur la comptabilité sulfureuse abandonnée par Jean-Marie Messier, la réalité du salaire de consultant d'Edgar J. Bronfman, principal actionnaire de VU... Autant de points d'interrogations soulevés par Didier Cornadéau, président de l'Appac (Association des petits porteurs actifs). Mais, devant cette fronde naissante, bruyante, mais bien peu armée, Jean-René Fourtou a menacé d'attaquer Didier Cornadéau en diffamation. Il a été confirmé dans ses fonctions avec 94,28 % des voix. | V. R.



Jean-Pierre Tirouflet, PDG de Rhodia, est sorti de ses difficultés grâce aux actionnaires salariés qui craignaient un éclatement du groupe.

DROIT DE RÉPONSE

Notre dossier « EDF métamorphoses à haute(s) tension(s) » a fait réagir Christophe Quarez, secrétaire national de la FCE-CFDT (Fédération chimie énergie) : « Votre article sur la redistribution syndicale se termine par un tableau comparatif du poids et du positionnement des principales centrales syndicales dans lequel la CFDT est présentée comme étant pour l'ouverture du capital d'EDF. Démenti : rappel de la position de la FCE-CFDT telle qu'elle a été exprimée à l'occasion de l'entretien téléphonique avec votre rédaction : "Depuis plus de deux ans, la FCE-CFDT demande l'ouverture d'un débat pour clarifier les projets industriels d'EDF et de Gaz de France dans un environnement de profondes mutations du secteur de l'énergie, préalablement à toute décision quant au changement de statut de ces entreprises. A ce jour, ce débat (notamment sur la définition des missions de services publics applicables aux opérateurs de l'électricité et du gaz) n'est toujours pas ouvert. En conséquence, la FCE-CFDT rappelle qu'elle s'oppose à l'ouverture du capital d'EDF et de Gaz de France." »

Les ficelles procédurières des minoritaires

Au fil du temps, les petits porteurs sont devenus de véritables guerilleros du droit. Leur capacité de nuisance commence à inquiéter les grands patrons.

par Franck Bouaziz

La révolution est en marche, mais les dernières assemblées générales d'actionnaires un peu mouvementée de ce printemps ne forment que la partie émergée de l'iceberg. Au delà des broncas soigneusement orchestrée contre Jean-Paul Tirouflet, PDG de Rhodia, ou encore Jean-René Fourtou, patron de Vivendi, les actionnaires minoritaires ont décidé depuis longtemps de ne plus être des victimes silencieuses, voire consentantes, quand leurs intérêts sont mis à mal. Population hétéroclite, ils visent parfois des objectifs différents, mais tous, ont au cours des dernières années, affiné leurs méthodes.

Le pénal, terrain privilégié

Les plus anciens dans le microcosme de la contestation actionnariale, sont sans doute ceux que l'on pourrait appeler les « orthodoxes du droit. » Épargnants avant tout, investisseurs sur le long terme, ils n'ont pas apprécié de voir leur bas de laine partir en quenouille. « Ils se comportent en fait comme des copropriétaires qui veulent changer de syndic quand leur immeuble est mal géré » analyse Christophe Nijdam, associé gérant de Capitalaction, une société d'analyse financière. Peu habitués, au départ, à

jouer sur la médiatisation ou la prise de parole en assemblée générale, ils se sont tout naturellement lancés sur le terrain du droit. Didier Cornardeau, le président de l'association des petits porteurs actifs (Appac) engagé contre Vivendi et Sidel, ou encore Joseph Gouranton, animateur de l'association de défense des actionnaires d'Eurotunnel (Adacte) ont axé toute leur stratégie sur le droit en s'entourant d'avocats bons connaisseurs du droit pénal. Peu enclins à jouer les visiteurs du soir dans les bureaux présidentiels pour trouver un terrain d'entente, ils recourent systématiquement au dépôt de plainte avec

Dépôt de plainte et constitution de partie civile, l'artillerie lourde du petit porteur.

constitution de partie civile. L'artillerie lourde du petit porteur, puisqu'elle entraîne généralement la désignation d'un juge d'instruction. « J'ai choisi la procédure pénale car je ne veux pas me servir d'une action en justice uniquement pour faire du chantage. Je mets clairement en cause la responsabilité personnelle des dirigeants d'entreprise pour faute grave », détaille sans détour Didier Cornardeau.

Au départ, les états-majors des grands groupes ont pris ces plaignants pour des procéduriers, un peu illuminés. Mais aujourd'hui leur tableau de chasse fait réfléchir plus d'un dirigeant d'entreprise. Joseph Gouranton



L'Association des actionnaires minoritaires (Adam) de Colette Neuville pratique le tribunal de commerce de préférence au tribunal pénal.

a obtenu la mise en examen de l'ancien président d'Eurotunnel Patrick Ponsolle. Didier Cornardeau a pour sa part déclenché l'ouverture d'une information judiciaire sur Vivendi et sur la société Sidel. Dans ce dernier dossier, l'ex-PDG, Francis Olivier a été mis en examen.

Siéger au côté des PDG...

Les entreprises ont revu leur stratégie. Ces guerilleros du droit sont maintenant reçus avec déférence par leurs cibles, qui tentent de savoir pour qui ils roulent et jusqu'où ils peuvent aller. Ainsi, la veille de l'assemblée générale de Vivendi, Jean René Fourtou a discrètement reçu Didier Cornardeau, lequel n'y est pas allé par quatre chemins : « Nous voulons un poste de censeur au conseil d'administration ». Certes, le PDG de Vivendi a refusé tout net, mais le lendemain il a dû essuyer devant ses actionnaires les attaques du patron de l'Appac qui, enfin légiste, lui a rappelé qu'il cumule dix mandats d'administrateurs quand la loi Nouvelles réglementations économiques (NRE) n'en autorise que cinq. Une manière également de signifier aux grands patrons que les représentants des minoritaires espèrent maintenant avoir le droit de siéger dans les conseils d'administration. Ils estiment qu'à partir du moment où un siège ou deux leur sera systématiquement réservé, ils n'auront que plus de facilité à éviter certains dérivés straté-

giques, voire personnelles, des dirigeants en place.

Le combat de fonds sur le terrain pénal n'empêche pas ces petits porteurs d'organiser parallèlement des escarmouches. Parce qu'il manquait des passages dans le projet de rapport annuel de Vivendi, l'Appac a fait constater cette carence par huissier avant de demander des éclaircissements par voie écrite. Une manière supplémentaire de renforcer la pression sur le conseil d'administration.

« En fait la procédure pénale présente un avantage considérable, analyse l'avocat Dominique Schmidt, car le juge d'instruction a les moyens d'aller chercher des preuves. » On l'a vu dans le dossier Vivendi, où peu de temps après l'ouverture d'une information judiciaire, les trois magistrats chargés du dossier ont envoyé une escouade de la brigade financière perquisitionner dès potron-minet au siège de l'entreprise mais également au domicile des ex-dirigeants du groupe. Les policiers en sont repartis avec des cartons de documents estampillés « Confidentiel », que les petits porteurs n'auraient jamais pu se procurer s'ils n'avaient pas déposé plainte.

Les institutionnels pour alliés

Seul problème, une action devant une juridiction pénal gèle toute action devant un tribunal civil. Or, le lieu naturel de règlements de conflits entre des actionnaires et une entreprise reste le tribunal de commerce. Une juridiction que pratique régulièrement Colette Neuville, la fondatrice de l'association des actionnaires minoritaires (Adam). Mais la démarche n'est pas sans risques : « Les tribunaux de commerce sont toujours plus proches des dirigeants », relève l'avocat Dominique Schmidt, qui conseille notamment l'Adam. Sans compter que la procédure devant un tribunal civil nécessite souvent de recourir à de coûteuses expertises. Ainsi lorsque l'Adam a contesté le projet de fusion entre les deux groupes de fourniture électrique Schneider et Legrand, la procédure a coûté pas moins de 100 000 euros. Difficile de réclamer une telle somme aux adhérents d'une association d'actionnaires, plus habi-

tués à des cotisations ne dépassant pas 100 euros l'an. Progressivement, certaines associations d'actionnaires minoritaires ont donc accueilli dans leurs rangs, outre les petits porteurs, des investisseurs institutionnels tels que des fonds de pension ou bien des Sicav soucieux de ne pas voir leur adhérents laisser des plumes dans la déconfiture d'une entreprise cotée. Dans cette alliance, toujours très discrète, chacun trouve son compte. L'association sait qu'elle n'aura plus de problèmes de financement et le fond de pension trouve un porte-drapeau

Coût de la contestation au civil du projet de fusion Schneider-Legrand : 100 000 euros.

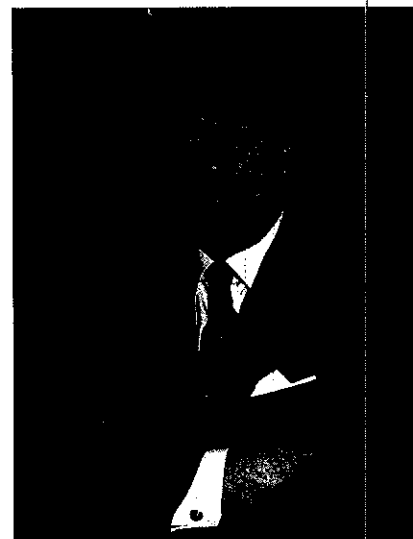
sans avoir à se montrer au grand jour. Cependant, l'attelage connaît parfois des défaillances. L'Adam, lorsqu'elle s'est attaquée au Crédit Foncier, détenu alors par l'Etat, faisait cause commune avec le fond d'investissement américain Templeton. Ensemble, ils possédaient une majorité de droits de vote, ce qui leur conférait une grande influence. Pourtant, à la veille de l'assemblée générale, le cabinet du ministre des Finances (à l'époque Jean Arthuis) convoque les représentants de Templeton et leur explique que s'ils votent contre les résolutions de la direction en place, ils seront mis sur une liste noire et ne pourront plus faire une seule affaire en France. Les représentants du fonds américain ont compris le message, plié bagage et repris l'avion pour les Etats-Unis le soir même.

Là où les petits porteurs agissent de façon souvent désintéressée, au nom des principes plutôt que du profit, une autre famille de minoritaires, pudiquement appelés « investisseurs actifs » mène un combat à priori similaire mais aux objectifs différents. Pour eux, pas de problème de cash, puisqu'il s'agit de financiers disposant d'une force de frappe importante. La stratégie est alors la suivante : prendre une part suffisante de capital pour peser sur les décisions stratégiques du management en place ou le destituer. L'électrochoc est alors censé redonner de la valeur à l'entreprise, qui rebondit en bourse, à moins qu'elle ne soit carrément découpée et vendue par appartement. Certains commencent à devenir des professionnels de ce genre d'opération. L'ancien marine Guy

Wiser-Pratt ou le français Edouard Stern, gendre du patron de la banque Lazard, Michel David-Weill en sont les éléments les plus visibles. Ensemble, ils ont destitué les dirigeants du groupe André (chaussure et habillement) rebaptisé depuis, Vivarte.

« Passagers clandestins »

Dans la même veine, le Belge Hugues de Lasteyrie a tenté, sans succès, d'obtenir le limogeage de Jean-Pierre



Guy Wiser-Pratt, éminent représentant de la famille des actionnaires raiders.

Tirouflet. Pour ces raiders, point d'usage des finesses du droit pénal ou boursier, ils s'avèrent plutôt des virtuoses de la machine à calculer afin de comptabiliser sur quel pourcentage de droits de vote ils peuvent compter pour mener à bien leur manœuvre. Le reste se compose de confidences distillées à la presse et de tractations pour composer des pactes d'actionnaires afin de réunir une majorité. « Leur démarche pose en tout cas la question de ce que l'on appelle les « passagers clandestins ». Ces investisseurs actifs supportent seuls les risques et le coût de ces manœuvres, mais c'est l'ensemble des actionnaires qui va en profiter, si le cours de l'action repart », rappelle toutefois Christophe Nijdam de Capitalaction.

Les présidents-directeurs-généraux qui, jusqu'à présent pilotaient seuls la stratégie de leur société risquent désormais de devoir accepter, à leur côté, la présence d'un copilote, chargé de vérifier qu'aucune erreur de navigation n'est commise. Mais c'est la sécurité de l'ensemble des actionnaires qui devrait en sortir renforcée. |