

Réflexions pour le groupe de travail sur les outils pour le renforcement des fonds propres des entreprises

Jean-Jacques Perquel
7 mai 2020

En France les présidents-directeurs généraux des entreprises surtout celles qui sont contrôlées par une famille, ont un concept patrimonial de leur entreprise. Comme le disait Thiers: « il est scandaleux que des nouveaux entrepreneurs viennent concurrencer des entreprises existantes depuis plusieurs générations ». Aussi beaucoup de présidents ont peur d'ouvrir le « capital » de leur entreprise et préfèrent financer leurs investissements par de l'emprunt (avec l'espoir inavoué que l'inflation supprimera la « nocivité » de leurs dettes). Il se produit une autre complication : si la société dure pendant plusieurs générations : la division des titres entre des membres d'une famille dont les intérêts ne sont pas tous les mêmes. Ainsi l'agent de change Pascal Hauvette, petit -fils d'Edouard Michelin expliquait qu'à chaque opération de Michelin il devait prendre son bâton de pèlerin pour essayer de convaincre les membres de sa famille de souscrire les nouvelles actions.

Bien entendu cette frilosité est renforcée par l'existence de « raiders » qui cherchent un bénéfice « rapide » quel qu'en soient les conséquences pour le développement de longue durée des entreprises.

A contrario, il y a des chefs d'entreprises incapables de bien gérer leur société et il n'est pas mauvais qu'elles se fassent racheter par des entrepreneurs capables de mieux défendre leurs « skateholders ». Il y a ainsi une distinction à faire entre des O.P.A. dont le but est (en général) d'augmenter l'activité économique et des attaques de raiders qui cherchent uniquement à se faire aider des autres actionnaires pour faire des bénéfices à court terme sur le dos de la société.

On voit ainsi qu'il n'y a pas de « bonne solution » au problème de la détention du capital des entreprises. On peut cependant penser que le vrai danger actuel pour la gestion des investissements à long terme des entreprises est le développement des « raiders ». Aussi il faut faire un tableau des solutions actuelles pour assurer aux entreprises une certaine protection du capital.

1 - La Commandite

C'est une protection absolue. Malgré l'appui de membres importants de la famille qui contrôlaient Hermès, LVMH n'a pas pu s'en emparer même si par des achats d'options il avait pu tourner les règlements qui obligent à une certaine publicité les achats d'actions d'une société au-delà d'un certain pourcentage de titres.

2 - Les « poison pills »

Ces mesures consistent en particulier à activer une lourde augmentation de capital décidée à la précédente assemblée générale ou à racheter une société. Dans les deux cas l'O.P.A devient si couteuse que le prédateur a plus de difficulté à assurer son rachat.

3 - Les droits de vote multiples

Il n'existe en France que le vote double après une détention de deux ans. Ainsi une banque allemande achetée par Suez avait des actions dont l'une conservée par la direction de la banque avait 50% des droits de vote, l'ensemble des autres actions rachetées par Suez avaient les 50% restant ; il est certain que cela représente un excès mais des sociétés de service comme RWE doivent avoir encore des actions ayant 10 votes par exemple ce qui protège la société sans être un excès.

4- Les titres sans droits de vote

Ce sont essentiellement les actions de priorité sans droit de vote. Elles peuvent être à dividende prioritaire augmenté ou non par rapport à l'action avec droit de vote. La coutume veut en Angleterre, en cas d'OPA que l'on fasse conjointement une offre pour les actions de priorité.

5 - Les titres participatifs

Ces titres sans droit de vote ont par contre un double coupon : une partie fixe qui les rapproche des obligations et une partie variable indexée sur une forme quelconque de l'activité de la firme ex le chiffre d'affaires (T.P de Renault), le bénéfice (TP des banques quand elles étaient nationalisées) etc. Le défaut de base de ces titres est la difficulté de trouver des acheteurs car tout l'aspect spéculatif (plus ou moins espéré) d'O.P.A. disparaît. Aussi sont-ils émis en faveur de titres dont on espère des bénéfices en croissance très rapide comme les GAFA et où on peut se permettre de ne pas donner au public un droit de regard dans la gestion de ces entreprises.
