

FORUM

L'invité de L'Agefi

Les minoritaires aux manettes

Le dossier Fortis a démontré le pouvoir d'une coalition d'actionnaires. Reste à le transformer en force de pilotage de l'entreprise.

Après avoir mis en échec le plan de sauvetage qui avait été élaboré quasiment à leur insu, les « petits actionnaires » de Fortis peuvent revendiquer le slogan de campagne de Barack Obama : « Yes we can ».

Parce qu'ils voulaient obtenir des conditions financières plus favorables et avoir leur mot à dire sur les négociations, ils ont torpillé un montage conçu par l'Etat belge et la plus grande banque française. Leur mouvement fera sûrement date et peut-être école.

Certes, ce n'est pas la première fois que des actionnaires minoritaires parviennent à se faire entendre. Les précédents sont nombreux. Par exemple, en 1996, alors que le gouvernement avait prévu un coup d'accordéon sur le capital du Crédit Foncier de France, commençant par une réduction de la valeur nominale de 100 francs à 25 francs, les petits porteurs, totalisant une minorité de blocage, avaient contraint l'Etat à lancer une OPA à 70 francs.

S'il est vrai que la crise financière et économique qui ébranle le monde appelle une « refondation du capitalisme », celle-ci doit inclure une nouvelle gouvernance, respectant davantage toutes les parties prenantes de l'entreprise, parmi lesquelles les actionnaires minoritaires figurent en bonne place. La première obligation qui en découle est la stricte application du principe de l'équité. Bien gouverner une entreprise, c'est veiller à ce que ses performances économiques profitent à tous ses actionnaires et ne soient pas confisquées par certains d'entre eux, fussent-ils majoritaires. Quel que soit le montant de leurs apports, les épargnants qui investissent des capitaux dans une entreprise, dont ils détiennent ainsi une part de propriété, attendent légitimement de ses dirigeants sociaux que leur objectif principal soit l'intérêt commun des actionnaires.

Cependant, la situation de ces associés varie sensiblement selon la structure du capital. Dans une société cotée, le capital peut être très dispersé (c'est souvent le cas), si bien que le bloc considéré comme « majoritaire » parce qu'il désigne les instances dirigeantes ne représente en fait qu'une minorité des actions. De ce point de vue, le dossier Fortis est exemplaire : il démontre la possibilité de coaliser une myriade d'actionnaires, par définition minoritaires, pour constituer une majorité et exercer un réel pouvoir. Reste à passer de ce pouvoir de dire non à une capacité de gestion, c'est-



Philippe Vasseur,
ancien ministre, président
du World Forum Lille,
président du Crédit
Mutuel Nord Europe

***Bien gouverner
une entreprise,
c'est veiller
à ce que ses
performances
profitent
à tous ses
actionnaires***

à-dire transformer un agrégat contestataire en force de pilotage de l'entreprise.

Faute de cette démonstration, les minoritaires sembleront n'avoir qu'une vocation de contre-pouvoir. C'est d'ailleurs à ce rôle qu'ils sont cantonnés lorsque le contrôle du capital est assuré - soit directement, soit par l'intermédiaire d'un pacte - par une majorité stable d'actionnaires. Les moyens d'exercer ce contre-pouvoir existent et sont de plus en plus mis en œuvre : questionnement du président du conseil d'administration et recours à expertise ; actions en justice ; interventions médiatiques ; et bien sûr manifestations sur les marchés où des mouvements de titres peuvent peser sur les cours. Cet « arsenal » est de plus en plus utilisé, notamment pour améliorer l'information qu'exigent à bon droit les petits porteurs ou pour dénoncer des abus de majorité.

Sans doute le dispositif peut-il être considéré comme insuffisant ou, pour le moins, limité. Il ouvre néanmoins aux minoritaires des perspectives vers un meilleur contrôle de la « légalité » du gouvernement de l'entreprise, car il est incontestablement appelé à évoluer dans ce sens : chaque scandale financier - d'Enron à Madoff - induit des réformes favorables aux contre-pouvoirs.

La crise née d'un excès de financiarisation attisé par une course effrénée aux profits à très court terme a fait de nombreuses victimes parmi les épargnants. Les actionnaires ont beaucoup perdu et les revendications des minoritaires sont à la mesure de leur colère d'avoir été souvent négligés, ignorés, voire bernés. Cependant, dans la construction de ce « nouveau capitalisme » qui fait l'objet de tant de déclarations de bonnes

intentions, les actionnaires - les minoritaires comme les autres - ne doivent pas oublier que si l'entreprise leur « appartient », sa responsabilité va bien au-delà de ses propriétaires puisqu'elle concerne aussi ses fournisseurs et ses clients, les territoires où elle est présente, et bien entendu ses salariés. Ceux-ci, comme ils en témoignent chez Fortis, peuvent s'inquiéter de l'attitude d'actionnaires dont l'attention se focalise sur le seul rendement financier, sans considération pour l'emploi. Il faut aussi leur répondre.

Le « nouveau capitalisme » qui sortira de la crise appelle donc l'avènement d'un mode de gouvernance prenant enfin en compte toutes les parties prenantes de l'entreprise. Sur le long terme, les actionnaires minoritaires ont, cette fois, tout à y gagner. ■