

# La place de Paris se divise sur les droits de vote doubles

Le conflit entre Renault et l'État actionnaire cristallise les positions.

BERTILLE BAYART @BertilleBayart

**ENTREPRISES** Il y a un an, la loi Florange avait été adoptée - sous le nom délicieusement désuet de « loi de reconquête de l'économie réelle » - dans une relative indifférence. On en avait en tout cas plus retenu la nouvelle obligation d'information des salariés en amont d'une cession d'une entreprise que l'article 5, qui généralise le régime des droits de vote doubles dans toutes les sociétés cotées. Les actionnaires depuis deux ans au moins en bénéficieraient à compter de mars 2016. Or cet article 5 est devenu cette semaine le dernier sujet dont on parle sur la place de Paris. Pour ou contre les droits de vote doubles, chacun se positionne en cette période d'assemblées générales, avec d'autant plus de passion que l'État s'est imposé dans le débat.

Cas d'école chez Vivendi vendredi. La direction de l'entreprise s'est prononcée pour la loi Florange et a eu gain de cause en assemblée

générale. La résolution en faveur des droits de vote simples déposée des actionnaires minoritaires, emmenées par Phitrust, a été mise en échec. Le vote a cependant prouvé l'acuité du débat : 50,1 % pour les droits de vote simples (il aurait fallu 66,7 % pour l'emporter), 49,9 % contre.

Vincent Bolloré, dont le groupe a amassé près de 15 % du capital du groupe, a défendu la loi Florange devant ses actionnaires. « On l'a souvent présentée comme un point pour moi. Mais c'est un point pour Vivendi », a-t-il argumenté. Implicitement, Vincent Bolloré se pose en défenseur d'un Vivendi qui, gorgé d'un cash qu'il n'a pas encore réinvesti, est potentiellement une cible dans un secteur « glamour et qui attire tout le monde », et notamment « des gens plus gros et plus agiles ». Reste que Vivendi est le seul groupe du CAC 40 à vouloir passer des droits de vote simples aux doubles, sans avoir l'État à son capital.

L'objectif officiel de la loi Floran-



Vincent Bolloré, vendredi, lors de l'assemblée générale des actionnaires du groupe Vivendi. C. PLATIAU/REUTERS

ge est de favoriser un actionariat de long terme. Les partisans de cette mesure, déjà prônée par le rapport Gallois de fin 2012, y voient un instrument supplémentaire de protection et de pérennisation des entreprises françaises.

## Farouche défenseur

À l'opposé, certains considèrent que les droits de vote doubles dévient la démocratie actionnariale. Et, paradoxalement, ces droits, dont on espère qu'ils protègent les entreprises d'appétits financiers de court terme, ou étrangers, peuvent avoir l'effet inverse, en facilitant la prise de contrôle de facto d'une entreprise sans en payer le prix (le droit boursier impose cependant le lancement d'une OPA pour un actionnaire qui dépasserait 30 % des droits de vote). Les grands investisseurs anglo-saxons, les agences de conseils en gouvernance comme ISS ou Proxinvest, l'Association française des entreprises privées (Afepe) ont donc tous pris position pour les droits de vote simples. Les actionnaires de Vinci ont maintenu le principe « une action une voix » à une majorité de 99,3 %.

À l'inverse, le plus farouche défenseur des droits de vote doubles aujourd'hui est... l'État ! Cette position de principe a provoqué un « clash » chez Renault (nos éditions

de 17 avril). Le conseil d'administration du constructeur a réaffirmé sa volonté de rester en régime de droits de vote simples jeudi. L'État a, lui, décidé de passer en force, et a porté de 15 % à 20 % sa participation au capital pour être en mesure de l'emporter à l'assemblée générale du 30 avril.

Cet épisode inédit dans les annales du CAC 40 ne manque pas de faire réagir dans les cercles patronaux. Vendredi, le directeur général de Total, Patrick Pouyanné, a ainsi apporté sur RTL son soutien à Carlos Ghosn, son homologue de Renault, et taclé au passage l'État, dont « l'intervention en tant qu'actionnaire mérite d'être repensée ».

Le débat paraît sans fin. Difficile en effet d'appliquer la même recette à toutes les entreprises dont l'histoire et l'actionariat sont autant de cas particuliers. « Nous ne sommes pas un animal bizarre », plaisantait vendredi Vincent Bolloré, en référence aux 22 sociétés du CAC 40 en régime de droits de vote doubles avant la loi Florange. Bon nombre d'entreprises d'origine familiale se sont ainsi construites avec des droits de votes doubles, permettant de lever un maximum de capitaux sans perdre les commandes. Le ministre de l'Économie, Emmanuel Macron, a aussi signalé que de telles dispositions

existaient à l'étranger. Et les Anglo-Saxons s'accoutument fort bien de régimes de droits multiples, très en vogue dans les entreprises de technologie, dont les fondateurs - notamment chez Google, Apple ou Facebook - continuent de contrôler des groupes devenus géants sans en avoir la majorité du capital. Et la valorisation de ces entreprises ne semble pas s'en ressentir.

Le débat a cependant pris un tour passionné en France, parce que l'État en est partie prenante. Voir le gouvernement, sous sa casquette politique, soutenir une loi au Parlement, puis en faire, sous sa casquette d'actionnaire, un usage opportuniste, crée un certain malaise. Dans certaines entreprises, l'acquisition de droits de vote doubles lui permettra de gagner des marges de manœuvre pour éventuellement revendre des actions tout en pesant toujours aussi lourd en assemblée générale. Au-delà, ce débat réactive les questions sur les motivations et l'efficacité de l'État actionnaire. Jusqu'à la loi Florange, la place de Paris avait le sentiment que le sens de l'histoire allait plutôt vers un désengagement de l'État, et donc du politique, du capital des entreprises. L'arrivée d'Emmanuel Macron à Bercy semblait conforter cette idée. L'affaire Renault l'a brutalement démentie. ■

## Vivendi : Vincent Bolloré demande du temps

Vincent Bolloré a assuré le « show » vendredi matin sur la scène de l'Olympia, propriété de Vivendi dont les actionnaires étaient convoqués en assemblée générale. Une réunion assez consensuelle, puisqu'une semaine plus tôt, la direction du groupe avait trouvé un terrain d'entente avec le fonds activiste PSAM sur la redistribution d'une partie du trésor de guerre du groupe. Une partie seulement, quand

l'autre a vocation à être réinvestie pour « redéployer l'entreprise vers les contenus », a promis Vincent Bolloré, président du conseil depuis un an. « Vivendi a besoin de temps », a-t-il plaidé, rappelant aux actionnaires son propre historique de création de valeur, dans le groupe Bolloré ou chez Havas, pour obtenir leur patience. Une comité stratégique se tiendra le

12 mai pour plancher sur la stratégie d'acquisition du groupe. Vincent Bolloré a raffermit son contrôle sur Vivendi avec cette assemblée générale, à la fois en obtenant les droits de vote double qui l'an prochain conforteront sa position d'actionnaire de référence, et avec l'arrivée de deux nouveaux administrateurs, Tarak Ben Ammar et Dominique Delport. B. B.

# La paix des braves s'impose chez Volkswagen

Le conflit entre les deux hommes forts du groupe a passionné l'Allemagne toute la semaine.

EMMANUEL EGLOFF @eegloff

**AUTOMOBILE** Martin Winterkorn, président du directoire de Volkswagen, est sorti renforcé d'une semaine sous haute tension. Vendredi 10 avril, Ferdinand Piëch, président du conseil de surveillance, déclarait au Spiegel avoir « pris (ses) distances avec Martin Winterkorn ». Une phrase aussitôt perçue comme une déclaration de guerre. Ferdinand Piëch est coutumier du fait. Il a installé Martin Winterkorn aux commandes de Volkswagen en 2007, après avoir débarqué son prédécesseur, Bernd Pischetsrieder.

En Allemagne, les propos de Ferdinand Piëch, 78 ans dont quarante-trois au sein du groupe Volkswagen, ont provoqué un émoi considérable. Volkswagen y est une véritable institution. Martin Winterkorn reçoit rapidement le soutien des syndicats, qui sont représentés au conseil de surveillance, du président de la Basse-Saxe, le Land (deuxième actionnaire de Volkswagen avec 20 % du capital), et, plus étonnant, de Wolfgang Porsche, cousin de Ferdinand Piëch. Celui-ci doit en effet son pouvoir à ses résultats à la tête d'Audi et de Volkswagen mais également à son appartenance à la famille Porsche, qui détient le holding Porsche SE, premier actionnaire de Volkswagen avec 50 % du ca-



Martin Winterkorn (à gauche), président du directoire de Volkswagen, et Ferdinand Piëch, président du conseil de surveillance. PFAFFENBACH/REUTERS

pital. Jusqu'à présent, le patriarche s'était assuré le soutien de la famille lorsqu'il remettait en cause les dirigeants opérationnels du constructeur. Ce n'est visiblement pas le cas cette fois-ci.

## Juste derrière Toyota

Un conseil de surveillance restreint s'est réuni dans l'après-midi du jeudi 16 avril. Il a réaffirmé que « Martin Winterkorn est le meilleur président du directoire possible pour Volkswagen ». Sur-tout, il propose de « renouveler son contrat actuel, qui s'achève en février 2016 ». Les performances obtenues par Martin Winterkorn depuis qu'il a pris la direction opérationnelle du constructeur

allemand sont difficiles à critiquer. Entre 2007 et 2014, les ventes de véhicules ont augmenté de 65 %, le chiffre d'affaires de 85 % et le résultat net de 163 % ! Sur-tout, le constructeur a passé pour la première fois de l'histoire le seuil des 10 millions de véhicules fabriqués l'année dernière. Il talonne désormais Toyota, le premier constructeur mondial. La plupart des observateurs s'attendent à ce que le géant de Wolfsburg atteigne cette première place cette année.

À très court terme, pourtant, la situation apparaît plus contrastée. Le jugement négatif de Ferdinand Piëch provient de cette lecture plus rapide. La

marque Volkswagen connaît, notamment, des difficultés. Sa marge opérationnelle, à peine supérieure à 2 % selon les analystes, est bien plus faible que celle du groupe dans son ensemble, qui dépasse 6 % en 2014. La conquête des États-Unis se heurte à plus de difficultés que prévu. L'an dernier, ses ventes y ont reculé alors que le marché était en hausse. Sur le plan industriel, l'industrialisation de sa méga-plateforme MQB connaît des quelques difficultés. En août, un plan « d'efficacité » a été lancé afin d'améliorer la rentabilité de la marque. Lors de la présentation de ses excellents résultats 2015, le constructeur a admis qu'il disposait peut-être d'un trop grand nombre de modèles...

Martin Winterkorn pourra montrer qu'il est capable de mener à bien tous ces chantiers. Il a résisté à la première tempête provoquée par Ferdinand Piëch. Rien ne dit, cependant, que le calme régnera longtemps. Le schéma prévu de longue date était que Ferdinand Piëch cède son fauteuil de président du conseil de surveillance à Martin Winterkorn en 2017. Mais si celui-ci est prolongé au-delà de cette date comme président du directoire, le risque est que le fauteuil de Piëch soit proposé à un autre que lui. Dans ce cas, le patriarche sera parvenu à ses fins. ■

## VOLKSWAGEN, GÉANT DE L'AUTOMOBILE

CHIFFRES 2014

202 milliards d'euros de chiffre d'affaires

10,85 milliards d'euros de résultat net

10,2 millions de véhicules vendus

En Allemagne, les propos de Ferdinand Piëch, 78 ans dont quarante-trois au sein du groupe Volkswagen, ont provoqué un émoi considérable. Volkswagen y est une véritable institution. Martin Winterkorn reçoit rapidement le soutien des syndicats, qui sont représentés au conseil de surveillance, du président de la Basse-Saxe, le Land (deuxième actionnaire de Volkswagen avec 20 % du capital), et, plus étonnant, de Wolfgang Porsche, cousin de Ferdinand Piëch. Celui-ci doit en effet son pouvoir à ses résultats à la tête d'Audi et de Volkswagen mais également à son appartenance à la famille Porsche, qui détient le holding Porsche SE, premier actionnaire de Volkswagen avec 50 % du ca-

## EN BREF

### Pour Berger, le pacte doit servir à maintenir l'emploi

Les aides aux entreprises du pacte de responsabilité doivent « servir à maintenir l'emploi », a rappelé vendredi le patron de la CFDT, Laurent Berger, en réaction aux récentes annonces de suppressions d'emploi. Il a appelé le gouvernement à les réorienter « lorsqu'elles doivent bénéficier à des entreprises qui ne sont couvertes ni par un accord de branche ni par un accord d'entreprise ».

### Zone euro : les craintes de déflation s'éloignent

L'inflation est restée négative en mars dans la zone euro, à -0,1 %, mais la baisse des prix a ralenti, selon l'office européen de statistiques Eurostat. Après -0,6 % en janvier et -0,3 % en février, le moindre repli observé en mars éloignerait les craintes de déflation.

### Grande-Bretagne : plus bas chômage depuis 7 ans

Le taux de chômage au Royaume-Uni a baissé à 5,6 % sur les trois mois achevés fin février, contre 5,7 %, tombant à son plus bas niveau depuis sept ans. Le nombre de personnes ayant un emploi a atteint 31,049 millions.

» L'ex-patronne du Medef trouve Emmanuel Macron « intelligent, accessible et réaliste »

» Les Français boivent tellement de rosé qu'ils doivent en importer [www.lefigaro.fr/economie](http://www.lefigaro.fr/economie)