

Stratégie & Réorganisation

Economie et finances

La bataille du droit de vote double

20-04-2015



La saison 2015 des assemblées générales dans les groupes cotés se déroule dans le tumulte créé par l'application de la loi Florange et sa systématisation des droits de vote double.

L'application de la loi Florange dans les grands groupes cotés n'est pas une sinécure. Au cœur des dissensions, la systématisation des droits de vote double imposée par la loi Florange pour encourager l'actionnariat de long terme. Optionnels jusqu'à maintenant, ils peuvent désormais être exercés par tout actionnaire détenant des titres au nominatif depuis plus de deux ans, sauf si l'assemblée générale vote une résolution contraire.

Si Vincent Bolloré est parvenu à convaincre les actionnaires de Vivendi d'entériner la loi, chez Renault, l'affaire n'est pas encore résolue. Le 16 avril, le conseil d'administration s'est explicitement opposé à l'État qui veut imposer le nouveau système, allant même jusqu'à acquérir 4,7 % supplémentaires du capital pour atteindre la minorité de blocage. La manoeuvre a pour seul but de s'assurer que la résolution numéro douze proposée par le conseil d'administration ne soit pas adoptée lors de l'assemblée générale du 30 avril prochain. Une motion qui maintiendrait le système « une action une voix », notamment au nom de l'équilibre de l'alliance avec Nissan.

Proportionnalité et transparence

C'est précisément cette question de l'équilibre entre les actionnaires qui est au cœur du débat. Les investisseurs institutionnels s'opposent aux droits de vote double au nom du principe d'équité. « *C'est l'argument central des opposants à ce système : le pouvoir doit être proportionnel à la part dans le capital. L'inverse risque de créer des abus* », analyse Louis Barbier, associé du cabinet de conseil en gouvernance Sodali. Une crainte exprimée en premier lieu à l'encontre de l'État. Avec plus de 85 milliards d'euros de participations dans les entreprises cotées françaises, il est le principal bénéficiaire de cette mesure. Dans un contexte de restriction budgétaire, il ne négligera probablement pas la possibilité de maintenir son pouvoir dans les grands groupes du pays tout en vendant ses participations.

L'autre argument présenté par les investisseurs est d'ordre technique. Comme l'explique Louis Barbier, « *pour bénéficier des droits de vote double, il faut être inscrit au nominatif : une transparence contraignante pour les investisseurs puisque synonyme de moindre flexibilité* ». La détention au nominatif impose des délais pour revendre difficilement compatibles avec une démarche d'investissement professionnelle.

Peut-être faut-il voir dans cette épisode le véritable sens du titre officiel de la loi Florange, « reconquérir l'économie réelle » : un renforcement du poids de l'État actionnaire dans l'économie au détriment des investisseurs privés.

J.-H. F.
