

La loi Florange et le retour des actionnaires « zappeurs »

Instaurer des droits de vote double pour les actionnaires de plus de deux ans est un début de réponse intelligente à ceux qui ne considèrent les entreprises que comme une machine à réaliser de la performance boursière immédiate.

Les « zinzins zappeurs » sont de retour, et ils ne sont pas contents. Alors que la polémique enflera sur une des rares bonnes dispositions de la loi Florange – le doublement des droits de vote pour les actionnaires ayant gardé leurs titres au moins deux ans, j'exhume cette expression un peu potache. Les « zinzins zappeurs » désignaient certains des héros de mon premier livre sur la folie financière (*): ceux des investisseurs institutionnels (« zinzins ») qui passaient leur temps à « zapper », à aller et venir dans le capital des entreprises, au gré de leurs humeurs. Et des initiatives commerciales parfois émoustillantes de leurs brokers.

Les entreprises étaient alors appelées « sous-jacents » par ces acteurs de très court terme: des couches géologiques inférieures, substrats un peu brouillons et pâteux dont il faut bien s'accommoder pour qu'existent des produits financiers (actions, dérivés, ETF), avec lesquels jouer à satiété.

C'était il y a dix ans. Depuis, deux éléments principaux ont changé dans leur comportement: désormais, ce sont essentiellement des algorithmes de gestion qui prennent les décisions pour eux – et, deuxième nouveauté, ces transactions se font désormais à la vitesse de la lumière (« high frequency trading »).

Bref, les « zinzins zappeurs », ces machines à réclamer et collecter de la performance boursière immédiate, des rachats d'actions et des superdividendes, se sont encore davantage éloignés de l'économie réelle – celle des êtres humains et des entreprises, avec lesquels ils semblent particulièrement déconnectés aujourd'hui.

Face à cette réalité, faire doubler

les droits de vote pour les actionnaires de plus de deux ans est un début de réponse intelligente. Primer les actionnaires de moyen et long terme, ceux qui accompagnent effectivement la stratégie d'une entreprise, la soutiennent, exercent leur vigilance ou cherchent à la faire évoluer dans la durée, est dicté par le bon sens.

La semaine dernière, la réaction corporatiste de ces acteurs a laissé sans voix. A les entendre, c'est l'existence même de la « place de Paris » qui serait mise en danger par ces dispositions. Comme si, sur les grandes places financières mondiales, en particulier américaines et asiatiques, ce type de mécanisme n'existait pas.

On les renverra étudier les systèmes de « dual class actions », utilisés, entre autres, par Disney, Berkshire Hathaway, News Corp., Ford, etc., par lesquels on sépare les « vrais » actionnaires – ceux qui disposent d'un droit de vote et en paient pleinement le prix – des actionnaires de passage, uniquement intéressés par la performance de court terme et le dividende.

Plus étonnant encore, plusieurs administrateurs et dirigeants d'entreprises cotées françaises, et non des moindres, sont venus apporter leurs voix à ce concert de critiques, en recommandant à leurs assemblées générales de rejeter ces nouvelles dispositions.

On ne fera pas ici de mauvais procès aux uns et aux autres en s'interrogeant sur les raisons parfois obscures qui peuvent pousser tel ou tel dirigeant à s'opposer à cette nouvelle règle. Ce serait inapproprié.

Ce qui est approprié en revanche – et c'est un signal nouveau et encourageant –, c'est l'attitude de l'Etat, qui a décidé de jouer pleinement son rôle d'actionnaire public – et de jouer plei-



Les points à retenir

- La loi Florange instaure des droits de vote double pour les actionnaires ayant gardé leurs titres depuis plus de deux ans.
- C'est une façon de privilégier l'actionnariat à long terme.
- Ce mécanisme existe sur toutes les grandes places financières mondiales.

nement les règles du jeu du marché. N'hésitant pas, notamment, à renforcer sa présence dans le capital d'une entreprise qu'il accompagne depuis soixante-dix ans et dont il a sauvé l'existence et celle de son partenaire asiatique. Renault, puisqu'il s'agit de ce groupe, a sauvé Nissan de la faillite en 1999, grâce à l'Etat français et aux talents du management du groupe à l'époque. Cet investissement-là mérite bien un retour, financier et en considération.

Mais, au-delà de l'Etat français, ce sont tous les investisseurs de long terme qui devraient être incités à investir davantage le capital et la gouvernance des sociétés cotées françaises, afin que ces dernières ne soient pas reléguées à un rôle de simple « sous-jacent ». Compagnies d'assurances, caisses de retraite, banques, actionnaires familiaux et individuels, restant plusieurs années dans le capital d'une entreprise devraient bénéficier de droits de vote qui doublent, triplent, quadruplent dans la durée. A l'inverse, et probablement à la faveur de la prochaine crise financière mondiale, il faudra s'interroger sur la pertinence de continuer d'accorder un droit de vote – et même un droit à dividendes, aux investisseurs de passage, qui, au fond, n'apportent rien d'autre que de la liquidité éphémère. Dans l'environnement actuel où celle-ci surabonde, cette contribution paraît bien marginale. Et l'adhésion de chefs d'entreprise à ce court-termisme un peu déplacé.

(*) « *Analyste : au cœur de la folie financière* », Paris, éditions Grasset et Fasquelle, 2005.