

La « coalition de contrôle » : Une spécificité du gouvernement d'entreprise français

Julien LE MAUX

Université Paris I Panthéon Sorbonne
17 rue de la Sorbonne – 75005 Paris – France
lemaux@univ-paris1.fr

Résumé : De nombreuses recherches sur le gouvernement d'entreprise ont porté sur les spécificités des structures actionnariales des sociétés en fonction de l'appartenance de ces dernières aux marchés anglo-saxons (actionnariat diffus) ou à l'Europe continentale (actionnariat concentré) ou, lorsque ces entreprises étaient en Europe continentale, sur leur structure familiale ou non. Or, la littérature académique a essentiellement porté son intérêt sur la comparaison entre les différentes structures, sans pour autant analyser de façon détaillée chacune d'entre elle.

Cette recherche a pour objectif d'apporter un certain nombre de précisions conceptuelles quant aux différents acteurs du gouvernement d'entreprise. Elle vise à enrichir l'approche traditionnelle des problèmes de gouvernance en introduisant une notion applicable à toutes les sociétés, la « coalition de contrôle ». Cette dernière permet d'apporter une information complémentaire à la traditionnelle utilisation du 1^{er} ou des 3 premiers actionnaires dans les études empiriques.

L'étude de deux sociétés cotées, *Vivendi-Universal* et *Teisseire*, la première manageriale (au sens de l'Europe continentale) et la seconde familiale, permet de mettre en pratique les développements théoriques proposés.

Mots clés : Gouvernement d'entreprise – Coalition de contrôle – Actionnariat – Société familiale

« *Un bon concept est un véritable support pour le développement d'une continuité dans le processus de connaissance* » [Chimezie et Osigweh, 1989 ; Calvo-Ryba, 2004]. Le concept de contrôle semble devoir être actuellement approfondie. En effet, de nombreux travaux en stratégie, en finance ou en droit, utilise ce concept sans l'avoir définie auparavant. Dans ce cadre, les travaux sur le gouvernement d'entreprise concernant les sociétés familiales et les PME sont trop souvent opposés aux études portant sur les sociétés cotées. Ainsi, il semblerait qu'il existe des structures de contrôle de l'entreprise spécifique aux petites et aux grandes entreprises. Or, « *une telle démarche reviendrait à accepter un mouvement réductionniste sur la seule entreprise manageriale et la relation actionnaire-dirigeant alors que l'entreprise familiale ou la PME constituent d'autres terrains d'expérience* » [Billard et al., 2001]. La présence de sociétés familiales, tel que Bouygues, Bic ou Peugeot parmi les plus grandes sociétés françaises montre l'absence de frontières entre grandes sociétés et sociétés familiales, trop souvent classées parmi les entreprises de faible taille.

L'objectif de notre papier est de proposer un modèle applicable à l'ensemble des sociétés par actions, quelles que soient la taille et la structure de l'actionariat. Seuls les paramètres de ce modèle diffèrent en fonction des caractéristiques de la société étudiée.

Notre approche présente alors l'avantage d'avoir un caractère plus global que les travaux existants sur le gouvernement d'entreprise qui, actuellement, portent essentiellement sur la théorie de l'enracinement [Paquerot, 1997; Pigé, 1998 ; Parrat, 2000]. En effet, cette dernière, vérifiée pour les structures d'actionariat relativement diffus, schéma courant dans les pays anglo-saxons ou quelques grandes sociétés françaises, n'est que peu applicable aux autres sociétés, principalement constituées d'importants actionnaires, familiaux ou non.

L'objectif de notre papier est de présenter une nouvelle grille de lecture du gouvernement d'entreprise, prenant en compte les spécificités du marché français. Ainsi, après avoir présenté les caractéristiques opposant le schéma anglo-saxon au système d'Europe continentale, puis avoir analysé les spécificités françaises, nous proposons un modèle d'analyse centré sur la « coalition de contrôle ». Il s'agit alors « *d'une barrière à la sortie [...] construite avec application : érigée dans les nobles matériaux que sont la coalition d'actionnaires et le mécanisme juridique des actions à vote double, elle protège effectivement la direction en place des mouvements erratiques que connaît la valeur du titre* » [Bauer et Bertin-Mouro, 1987]. Dans ce contexte, nous appliquerons, dans une dernière partie, sur deux sociétés extraites des principales catégories existantes en France : la société managériale et la société familiale.

1 UNE APPROCHE GLOBALE DU GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

1.1 LA NÉCESSITÉ D'UNE APPROCHE GLOBALE SUR LE MARCHÉ EUROPÉEN

Au cours de cette section, nous approcherons le gouvernement d'entreprise dans le cadre d'une analyse descriptive au niveau mondial avant d'aborder la question de la définition de la gouvernance.

1.1.1 Une dichotomie au niveau mondiale

Berles et Means [1932] avancent trois propositions concernant l'entreprise moderne¹ : elle croît de manière accélérée et concentre de façon croissante le pouvoir économique, ceci étant rendu possible par la dispersion de son actionnariat ainsi dépossédée du contrôle et renforce les managers face aux actionnaires. Ils constatent² « *l'inexorable expansion de ce modèle à travers tous les pans de l'économie* ». Ainsi, nous devrions assister à une dispersion de l'actionnariat : « *La dispersion croissante de l'actionnariat accompagne la concentration du pouvoir économique, en est issue et la rend disponible (...) elle s'avère être un phénomène inévitable* ».

Cette évolution a été remise en cause à différentes reprises [Demsetz et Lehn, 1985 ; Shleifer et Vishny, 1986]. Les principales conclusions de ces travaux ont été la démonstration d'une réelle opposition des modèles entre les Etats-Unis et le continent européen : « *Dans les systèmes de gouvernement d'entreprise « outsider », notamment aux USA et en GB, le conflit basique est entre les managers et les actionnaires dispersés. Dans les systèmes de gouvernement d'entreprise « insider », notamment en Europe continentale et au Japon, le conflit principal est entre les actionnaires contrôlants (ou blockholders) et les actionnaires minoritaires*³ » [Maher & Andersson, 1999].

Ainsi, le conflit dans le cadre du gouvernement d'entreprise aux Etats Unis, « *Strong Managers, Weak Owners* » n'est pas le même que dans la plupart des entreprises du continent européen, qui est « *Strong Blockholders, Weak Owners* » [ECGN, 1997]. Dans cette perspective, la ligne de fracture du gouvernement d'entreprise n'est pas, en Europe, celle qui sépare les managers des actionnaires, mais celle qui sépare les actionnaires prépondérants ou coalisés (*blockholders*) des actionnaires périphériques.

¹ Traduction de “*The Modern Company*”

² page 44

³ Traduction de “*weak minority shareholders*”

Tableau 1 – Présentation des principaux systèmes

Modèle <i>Outsider</i>	Modèle <i>Insider</i>
<ul style="list-style-type: none"> ➤ Actionnariat disperse mais large participation des institutionnels ➤ Droit des entreprises reposant sur la protection des actionnaires ➤ Droit et réglementation boursiers protecteurs des actionnaires minoritaires ➤ Règles de publicité et de transparence des comptes contraignantes 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Présence de grands actionnaires et d'actions de concert ➤ Modèle centré sur les banques très présentes en tant qu'actionnaires et créanciers ➤ Droit et réglementation protecteurs des créanciers⁴

Cette diversité des systèmes repose principalement sur l'histoire du mode de financement des entreprises (le recours aux marchés financiers est plus ancien dans les pays anglo-saxons, contrairement à l'Europe continentale qui préférait l'endettement bancaire), mais également à l'hétérogénéité des environnements juridiques [La Porta et al., 1998]. Ainsi, deux groupes semblent alors s'opposer : Les pays disposant d'un système juridique reposant sur le « *Common law* », qui offrent la meilleure protection légale des actionnaires, et ceux se fondant sur le « *Civil law* ». Dans ces conditions, la structure de l'actionnariat est une conséquence de l'environnement juridique. Ainsi, lorsque les actionnaires sont faiblement protégés par la législation nationale, des blocs de contrôle tendent à se substituer aux manques de protection juridique pour se protéger d'éventuels abus de dirigeants.

Tableau 2 – Répartition du capital en fonction de l'environnement juridique

Système	Système légal	Capital dispersé	Famille	Etat	Institution fin. au capital dispersé	Société au capital dispersé	Divers
<i>Outsider</i>	Forte protection	47,92 %	24,58 %	13,75 %	2,50 %	8,33 %	2,92 %
<i>Insider</i>	Faible protection	27,33 %	34,33 %	22 %	7 %	2,33 %	7 %

Source : La Porta et al. [1998]

La France, ainsi que la plupart des pays européens, se trouvent classés dans le système *insider*. La principale caractéristique de celui-ci est le rôle prépondérant d'un petit nombre de familles d'entrepreneurs. Pour exemple, nous pouvons citer la famille *Wallenberg* en Suède par l'intermédiaire d'*Investor*, la holding dynastique, qui contrôle les principales sociétés suédoises (Ericsson, Electrolux, SAS ou Scania). Pour le cas français, Bauer et Bertin-Mouroit [1987] présente de nombreux cas de sociétés familiales devenues d'importantes multinationales en terme de chiffre d'affaires tout en préservant un capital concentré.

De même, l'orientation la plus notable dans ce système porte sur la transparence de l'information (consolidation des comptes, garantie de passifs,...) qui rompt avec l'utilisation

⁴ Schmidt [1998] note que les règles comptables en Allemagne sont moins destinées à protéger les investisseurs que les créanciers.

privative de l'information à l'intérieur de blocs d'actionnaires. Il en est de même dans le domaine de la rémunération des managers, soumise plus largement à la discussion et qui intègre des incitations, tel que les stock-options. De plus, la cohérence interne du modèle est de moins en moins efficacement assurée par les participations croisées. Ainsi, en France, le noyau dur des grands groupes ne représentait plus que 20 % du capital en 1997 contre plus de 30 % au début de la décennie [Loulmet & Morin, 1999].

1.1.2 Le gouvernement d'entreprise : Une difficile définition

La définition du gouvernement d'entreprise traditionnellement citée dans les travaux académiques francophone est celle proposée par Charreaux [1997], présente la particularité d'être centrée sur le dirigeant de l'entreprise : « *Le gouvernement des entreprises recouvre l'ensemble des mécanismes organisationnels qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants, autrement dit, qui « gouvernent » leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire* ». Le commentaire apporté par l'auteur précise le sens de cette définition : « *centrée sur le rôle déterminant des dirigeants, [elle] permet de dépasser l'analyse des relations entre les actionnaires et les dirigeants, souvent privilégiée [...] et de replacer le problème du gouvernement des entreprises dans l'ensemble de contrats et de relations qu'entretient l'entreprise (et ses dirigeants) avec ses multiples partenaires, qu'ils soient actionnaires, mais également, banquiers, salariés, clients ou pouvoirs publics ...* ».

Toutefois, cette référence au dirigeant peut limiter l'organisation des structures de gouvernance de façon trop stricte et oublier un certain nombre de partenaires agissant sur l'entreprise. En effet, la notion de dirigeant fait référence, en France, aux dirigeants effectifs, réunis au sein d'un directoire ou dont le nom et la fonction figurent sous la rubrique « *direction générale* », « *comité exécutif* » ou encore « *comité de direction* » d'un rapport annuel. Ceci exclut donc les membres du conseil d'administration ou du conseil de surveillance qui ne sont pas des dirigeants sociaux alors qu'ils jouent un rôle important sur les décisions stratégiques, notamment avec la multiplication des comités spécialisés (audit, nomination et rémunération).

La seconde catégorie d'acteurs que ne prend pas en compte la définition courante du gouvernement d'entreprise est celle des actionnaires contrôlants ou « *inside shareholders* » [Jensen et Meckling, 1976]. Ces actionnaires ont pour caractéristique de pouvoir influencer sur la gestion de la firme, sans pour autant avoir à subir la contrainte d'être majoritaire dans le capital de la société. En effet, l'expression d'« *actionnaire minoritaire* » est une commodité de langage, le contrôle d'une entreprise pouvant exister sans la détention de la majorité du

capital. La Cour de justice du Delaware confirme l'existence d'« *actionnaires de contrôle* » dans un arrêt dans lequel elle définit les pouvoirs dont il dispose [Bebchuk et Kahan, 1999]:

- Elire les directeurs ;
- Causer l'arrêt de l'entreprise ;
- Payer les autres actionnaires pour les sortir de la firme ;
- Fusionner avec une autre entreprise ;
- Amender le certificat de constitution de société ;
- Altérer matériellement la nature de la firme et les intérêts publics des actionnaires.

Le rôle de ces actionnaires contrôlants a notamment été démontré par La Porta et *al.* [1998], qui montrent que cette catégorie d'actionnaires dispose d'un pouvoir très généralement supérieur à leurs droits aux cash-flows, notamment grâce à l'utilisation de structures pyramidales ou à leur participation active dans l'équipe managériale. Ainsi, ils établissent que le contrôle effectif en Asie, par exemple, peut être obtenu avec une participation très inférieure à la majorité car la probabilité de contrôle avec une participation de seulement 20 % est supérieure à 80 %. De même, Claessens, Djankov et Lang [2000] mettent en évidence le rôle joué par les structures pyramidales, les participations croisées et surtout le fait que les deux tiers des entreprises sont contrôlées par un seul actionnaire (étude sur 2980 entreprises dans 9 pays asiatiques).

Dans ces conditions, il nous semble que la définition du gouvernement d'entreprise doit être élargie et prendre en compte l'ensemble des acteurs économiques pouvant agir au détriment d'autres partenaires de l'entreprise.

Une fois cette définition précisée, nous pouvons aborder la question des spécificités de l'économie française, nécessitant l'application de concepts particuliers.

1.2 LES SPÉCIFICITÉS DU SCHÉMA FRANÇAIS

Nous présentons ici les quatre principales spécificités de la structure économique française qui la différencie des autres systèmes économiques. Toutefois, nous tenons à noter les remarques présentées ici insistent essentiellement sur les sociétés cotées.

1.2.1 La structure de l'actionnariat

Au cours de la première section, nous avons pu noter que la répartition du capital des sociétés américaines ne peut être comparée à celle des sociétés européennes, notamment en raison de l'existence de blocs de contrôle.

Concernant les sociétés françaises, Bloch et Kremp [2001] montrent que, pour les sociétés non cotées⁵, le premier actionnaire détient 66 % du capital. Ce degré de concentration croît avec la taille de la société : 63 % pour une firme de moins de 20 employés, 88 % pour les firmes de plus de 500 employés. Les actionnaires individuels détiennent en moyenne plus de 50 % des sociétés non cotées de moins de 500 salariés. De plus, lorsqu'ils sont reconnus comme contrôlants, ils détiennent en moyenne plus de 80 % du capital. Concernant les sociétés de taille plus importante (plus de 500 salariés), les actionnaires individuels représentent une part beaucoup plus faible (4 à 5 %) alors que ce sont les sociétés holdings qui sont les plus importantes (40 à 45 %).

Concernant le cas particuliers des sociétés cotées⁶, le degré de concentration est plus faible pour les sociétés cotées, mais reste supérieur à la majorité du capital (52 %). De même, la part du premier actionnaire identifiée pour les sociétés du CAC 40 est de 27 %.

L'ensemble de ces informations tendent à remettre en cause une éventuelle dispersion du capital et, par conséquent, une logique de gouvernement d'entreprise reposant uniquement sur un conflit actionnaires-dirigeants.

1.2.2 Les participations croisées

Les privatisations réalisées en France dans les secteurs industriel et bancaire à partir de 1986 ont largement favorisé les prises de participation financières des investisseurs étrangers. Au cours de la première vague de privatisations, le gouvernement Balladur met en place un système de participations croisées qui aboutit à la création de « noyaux durs » dans le capital des entreprises nouvellement privatisées. Ce dispositif était conçu pour lutter contre les OPA et préserver la stabilité de l'actionnariat et des équipes dirigeantes mises en place.

Mais les fonds étrangers acceptent très mal les participations croisées, les noyaux durs ou tout autre dispositif anti-OPA. Ils préfèrent les mécanismes externes de contrôle des sociétés par le marché qui permettent les OPA hostiles. Celles-ci, par la menace qu'elles représentent, sont un instrument du marché employé pour obliger les dirigeants à opérer des restructurations et à gérer les entreprises conformément à leurs intérêts d'actionnaires.

Sous la pression des investisseurs étrangers, les pouvoirs publics français ont dû mettre fin rapidement au système des participations croisées. Morin [1998] date à décembre 1996, au moment de la fusion Axa-Uap, le début du passage de ce qu'il appelle une « *économie de cœur financier* » à une « *économie de marché financier* ». Selon un rapport récent du

⁵ L'échantillon de l'étude est de 281.862 sociétés cotées.

⁶ L'échantillon de l'étude est de 674 sociétés cotées.

Commissariat Général du Plan [1999], la moitié des grandes sociétés cotées du CAC 40 ont un noyau dur inférieur à 30 % du capital ; pour 15 d'entre elles, il est inférieur à 20 % et pour 5, il est inférieur à 10 %.

Toutefois, ces dernières années sont marquées l'élimination quasi-systématique de ces positions : entre 1993 et 1997, la part des participations croisées dans la capitalisation boursière totale a décliné de 59 % à 20 %. Loulmet et Morin [2000] constatent que les noyaux durs français ont diminué d'un tiers au cours de la dernière décennie.

Néanmoins, malgré cette nette diminution, le récent rapprochement de Renault avec Nissan semble marquer que ce moyen de protection est encore utilisé.

1.2.3 De nombreuses protections du capital

Le droit français autorise de nombreuses pratiques visant à limiter la participation des actionnaires dans la politique générale de la firme. Trois critères, présentés couramment comme étant des systèmes anti-OPA, sont ici retenus afin de déterminer les pratiques managériales tendant à limiter les pouvoirs des actionnaires :

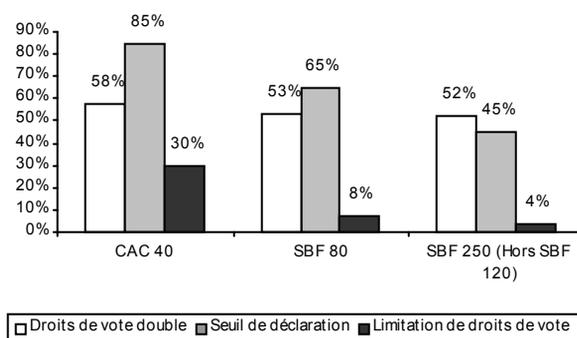
- *L'utilisation de droit de vote double* : Cette pratique, contraire au principe fondamental du gouvernement d'entreprise « une action, un vote », a tendance à favoriser le développement de blocs de contrôle. En effet, les actions à droit de vote double présentent la particularité de faire apparaître cet avantage aux seuls actionnaires qui conservent leurs titres plus de deux ans et de le faire disparaître en cas de cession des actions.
- *L'utilisation de seuil de déclaration de franchissements de seuils inférieur au seuil légal* : La loi française impose à tout actionnaire qui franchit le seuil de 5 % du capital d'une société de déclarer publiquement sa situation. Toutefois, afin de limiter les « prises de contrôles rampantes » et/ou de mieux connaître l'actionnariat, le seuil de déclaration peut et est souvent abaissé de façon statutaire. La conséquence d'une non-déclaration est, d'un point de vue juridique, la perte des droits de vote. Mais surtout, l'obligation de déclaration implique la divulgation d'information concernant l'existence d'une stratégie financière à l'actuelle coalition de contrôle qui peut ainsi se prémunir d'un éventuel conflit.
- *L'instauration d'une limitation de vote* : La limitation de droits de vote consiste à supprimer le principe « une action, un droit de vote » à partir de la détention d'un certain niveau de capital. En d'autres termes, il s'agit d'empêcher une trop grande participation de nouveaux actionnaires, qui pourraient remettre en cause le contrôle alors en place. Nous pouvons citer deux exemples extraits du rapport de Proxinvest [2001] : « *Malgré la mauvaise presse qui leur est alors faite, deux grands émetteurs du CAC 40, la Société*

Générale et Vivendi ont chacun instauré en 2000 une limitation du droit de vote. La Société Générale, sortie défaite de la confrontation avec la BNP dans l'opération sur Paribas, avait déjà opté pour un retour au protectionnisme en faisant discrètement voter par ses grands actionnaires, à la fin de l'année 1999, le maintien du droit de vote double alors qu'elle en avait pourtant fièrement annoncé l'abandon lors du lancement de l'OPE sur Paribas. Son président Daniel Bouton obtient en outre de ses administrateurs de verrouiller plus encore le capital en introduisant une limitation du vote à 15% des droits de vote totaux non-applicable aux pouvoirs collectés par le président.

De même, Vivendi opte pour une limitation du droit de vote moins radicale mais non moins contestable. Tout actionnaire titulaire de plus de 2% des droits de vote se verra limité par le jeu d'une formule algébrique complexe qui permettra au pouvoir en place d'affaiblir toute contestation à proportion de la faible participation effective des actionnaires à l'assemblée. Cette formule, aussi peu pratique pour l'émetteur que pour les observateurs de l'assemblée, ne s'applique pas, elle non plus, aux pouvoirs collectés par le président. »

Ces deux exemples confirment le caractère néfaste de telles résolutions, à la fois pour les actionnaires extérieurs à la coalition de contrôle, mais également pour la transparence, pourtant nécessaire, des marchés financiers. La figure 1 indique l'importance de l'utilisation de ces moyens de protection pour la coalition de contrôle.

Figure 1 - Utilisation des mesures anti-OPA au sein du SBF 120



Source : Rapports annuels 2000

1.2.4 Importance du rôle de l'Etat

L'Etat joue un rôle essentiel dans le schéma économique français au travers deux moyens : les participations directes en capital et l'importante présence d'anciens hauts fonctionnaires (polytechniciens et/ou énarques) au sein des conseils d'administration des sociétés françaises, principalement les sociétés cotées au CAC 40.

Tout d'abord, concernant les participations de l'Etat dans le capital des sociétés françaises, nous pouvons noter qu'elles sont actuellement relativement faibles comparées à ce qu'elles ont pu être dans le passé.

Tableau 3 – Part de l'Etat dans les sociétés du CAC 40

Société	Part du capital détenue par l'Etat
Crédit Lyonnais	9,6 %
EADS	16,7 %
France Télécom	55,7 %
Renault	44,2 %
Sanofi	0,6 %
STMicroelectronics	21,9 %
Thalès	1,1 %

Source : Rapports annuels 2002

L'autre moyen par lequel l'Etat français agit sur l'économie française est l'importante présence d'anciens hauts fonctionnaires au sein des sociétés françaises. En effet, nous retrouvons de nombreux anciens hauts fonctionnaires et/ou anciens directeurs de cabinet ministériels à la tête des entreprises françaises mais également au sein des comités de rédaction des codes de gouvernement d'entreprise (Rapport Viénot 1 & 2, Rapport Bouton).

Tableau 4 – Part des anciens élèves d'X ou de l'ENA dans les sociétés du CAC 40

	Conseil d'administration	Direction
1999	66 %	48 %
2002	44 %	32 %

Source : Rapports annuels 2002

Nous pouvons remarquer que près de la moitié des conseils d'administration et le tiers des dirigeants des sociétés du CAC 40 ont été formé par les écoles de l'administration et ont donc travaillé auparavant pour l'Etat. Cette importante présence en fait une caractéristique essentielle de l'économie française par rapport aux autres pays à double titre : une formation analogue pour l'ensemble des dirigeants et le développement d'un réseau d'anciens élèves qui peut entraîner la création d'un esprit de corps, créant une barrière à l'entrée pour les non-membres.

En raison de ses nombreuses spécificités, l'économie française ne pouvant qu'être difficilement abordée par l'approche traditionnelle, opposant les actionnaires et les dirigeants, nous développons dans un second temps la notion de coalition de contrôle.

2 LA COALITION DE CONTRÔLE

2.1 DÉFINITION

La coalition de contrôle est composée de deux types d'agents économiques :

- **Les dirigeants** : Leur position stratégique dans l'entreprise leur permet de contrôler en partie l'information et, en particulier, de restreindre sa disponibilité pour les autres agents. Or, « *l'information est une ressource essentielle pour les organisations, sa détention constitue donc une source importante de pouvoir pour les acteurs.* » [Pferrer et al., 1978]. La notion de dirigeants ici utilisée est à concevoir au sens large et englobe les membres de l'équipe de direction au sens strict (comité exécutif, de direction, gérant, commandités, ...) mais également les membres du principal organe de contrôle de la direction, qui sont également fortement impliqués dans la coalition (conseil d'administration, de surveillance)
- **Les actionnaires importants**⁷ : Le qualificatif « important » renvoie à la part de capital détenu, sans référence à un seuil quelconque. D'une part, ces actionnaires sont mieux informés que les autres, notamment parce qu'ils peuvent mobiliser plus aisément des moyens plus importants (avocats, audit, ...) pour contrôler les dirigeants et protéger leurs investissements. D'autre part, ils disposent d'un pouvoir d'influence plus fort au sein des assemblées générales, le nombre important de voix détenues leur évitant de mobiliser d'autres actionnaires pour faire voter certaines résolutions ou contester la gestion des dirigeants. Ils tiennent ainsi le rôle de leader lors des A.G. Toutefois, nous ne pouvons tomber dans l'écueil d'attribuer un seuil minimal pour être un large actionnaire. En effet, dans certains cas, détenir 15 % du capital est suffisant, alors que dans d'autres situations, une participation de 40 % est nécessaire.

Le concept de coalition de contrôle ou de groupe de contrôle regroupe l'ensemble des acteurs économiques disposant des caractéristiques suivantes :

- **Un accès à l'ensemble des outils et mécanismes de gestion et de contrôle** (ex : audit interne, décisions stratégiques, ...). Cet accès est, par définition, inaccessible aux actionnaires extérieurs ;
- **Une large information** concernant la société contrôlée. En effet, la coalition de contrôle, qui est au centre du nœud des contrats, dispose d'un meilleur accès à l'information comparativement à l'ensemble des partenaires de la forme.

⁷ Traduction de l'expression « *Large shareholders* »

En pratique, la coalition de contrôle s'appuie sur des outils juridiques classiques, tel que les pactes d'actionnaires. Ces derniers, dans le cas des sociétés cotées, sont diffusés par l'Autorité des Marchés Financiers, et permet ainsi une plus facile observation des coalitions existantes.

D'un point de vue théorique, la coalition de contrôle permet de s'éloigner du traditionnel conflit actionnaires-dirigeants trop souvent mis en avant lors de l'application de la théorie de l'agence. L'objectif est ici de mettre en exergue l'existence d'une hétérogénéité au sein de la communauté actionnariale, étant donné que certains subissent une forte asymétrie d'information avec les dirigeants alors que d'autres, au contraire, ont le pouvoir pour nommer les dirigeants.

Nous tenons à noter que le concept de coalition de contrôle que nous développons ici diffère de celui d'« *action de concert* » proposée par le législateur, prévue à l'article L. 233-10 du Code de commerce⁸, pour deux raisons : D'une part, l'action de concert reste encore très théorique, sa démonstration impliquant la connaissance de multiples informations difficiles à recueillir pratiquement. D'autre part, la première notion est plus large que la seconde : la jurisprudence française considère qu'un accord de répartition de sièges au conseil d'administration d'une société ne suffit pas pour constituer une action de concert entre deux parties⁹, alors que nous supposons qu'elle est la matérialisation de l'existence d'une coalition de contrôle.

Il est ici nécessaire de préciser la place de la coalition de contrôle par rapport aux autres parties prenantes. En effet, pour pouvoir appartenir à la première, il est essentiel de disposer d'une large information et de l'accès aux outils de gestion. Dans cette perspective, d'autres parties prenantes peuvent entrer dans la coalition, comme les salariés dans le cas des sociétés coopératives. Toutefois, la simple participation de ceux-ci au conseil d'administration n'en font pas des membres de la coalition, celui-ci n'étant qu'un organe de surveillance et non de direction.

2.2 DES SOCIÉTÉS FAMILIALES AUX SOCIÉTÉS COTÉES

La principale critique portée aux différents modèles de gouvernement d'entreprise existants repose sur leur spécificité à une seule catégorie de sociétés, familiales ou cotées, tout en oubliant que les deux ne sont pas antinomiques. (ex : L'Oréal, Michelin) : « *Bien des*

⁸ « *Sont considérées comme agissant de concert les personnes qui ont conclu un accord en vue d'acquérir ou de céder des droits de vote ou en vue d'exercer les droits de vote, pour mettre en œuvre une politique vis-à-vis de la société* »

⁹ Arrêt CA Paris, *Groupe Harwanne*, 26 février 2002

firmes marquées par le sceau du créateur ou de ses descendants ont rejoint le lot commun des sociétés à actionnariat, sinon anonyme du moins dilué » [Hirigoyen, 2002].

Pour répondre à ce problème, nous avons développé la notion de coalition de contrôle en distinguant les caractéristiques des deux principales catégories de sociétés.

Tableau 5 – Caractéristiques de la coalition de contrôle selon le type de société

		Société familiale¹⁰ ou PME « Coalition familiale »	Société cotée « Coalition manageriale »
Actionnariat	Répartition du capital	Peu diffus	Relativement diffus malgré la présence de quelques <i>actionnaires importants</i> ¹¹
	Séparation direction – propriété	Faible	Forte
	Informations contenues dans les états comptables et financiers	Limitées	Obligatoires Nombreux contrôles : Autorité des marchés financiers, ...
Conseil d'administration	Nature du lien entre ses membres	Liens familiaux ou de proximité	Réseaux d'anciens élèves (Polytechnique, ENA) Administrateurs croisés Cabinets ministériels
	Méthode de recrutement	Cooptation partielle (essentiellement au niveau familial ou proche)	Cooptation professionnelle
Dirigeant	Légitimité du dirigeant	Confiance	Expertise
	Source de conflit au sein de la coalition	Entrée d'actionnaires extérieurs ¹²	Absence de résultats comptables et/ou financiers
	Interconnexion avec d'autres sociétés	Faible en dehors des sociétés du groupe familial	Fort Connexion en capital ou en sièges dans les conseils d'administration ou de surveillance

Il est ici intéressant de revenir sur certains éléments du tableau 5. Nous ne reviendrons pas sur l'actionnariat qui fait déjà l'objet de nombreuses études [Bloch et Kremp, 2000 ; Hirigoyen, 2002].

Par contre, concernant le conseil d'administration, organe de surveillance de la direction, nous avons volontairement choisi d'indiquer que la principale méthode de recrutement était la cooptation. Néanmoins, nous devons noter une différence entre les deux catégories. Au sein de la première, cette cooptation s'effectue avec un aval des principaux actionnaires familiaux, particulièrement impliqués dans la direction de la société. Au contraire, pour les sociétés

¹⁰ Nous supposons ici les sociétés non cotées

¹¹ Traduction de l'expression « *Large shareholders* »

¹² Hirigoyen, 2002, p. 21

managériales, cette cooptation est pure, l'aval de l'assemblée générale n'étant que formel, comme nous le montre le tableau 6.

**Tableau 6 – Taux d'approbation des résolutions présentées
en assemblées générales des sociétés françaises cotées**

Résolution	2000	1999	Avant 1999
Nominations ou renouvellement au conseil	99,14 %	99,30 %	99,08 %

Source : Proxinvest [2001]

La légitimité des dirigeants diffère selon le type de société. Ainsi, alors qu'au sein des entreprises familiales, le lien qui lie le dirigeant à ceux qui le choisissent repose essentiellement sur la confiance, ce qui explique en partie la raison du choix au sein de l'environnement familial ou proche, l'expertise est le fondement de celui des entreprises à caractère managérial. Pour exemple, l'usage des cabinets de recrutement de dirigeants est plus fréquent au sein de la seconde catégorie, ceux-ci pouvant mesurer la qualité d'une expertise, mais non d'un lien de confiance.

A partir du tableau 7, nous pouvons déterminer le centre névralgique de la coalition de contrôle ainsi que la méthode de régulation selon la taille et les caractéristiques de l'entreprise.

Tableau 7 - Caractéristiques de la coalition de contrôle

	Acteurs prédominants	Instrument de domination	Qualificatif
Sociétés familiales (non cotées)	Actionnaires fondateurs	Réseau interne	Capitalisme familial
Sociétés managériales	Dirigeant	Réseaux externes	Capitalisme de connivence

Les notions de « réseau interne » et de « réseaux externes » ont ici toute leur importance. En effet, nous avons choisi le singulier pour le premier pour le ramener au réseau social proche, c'est à dire les membres ou les proches de la famille. Le rôle de la confiance s'avère être l'un des mécanismes majeurs mis en œuvre entre actionnaires et dirigeants dans le gouvernement de coopération de l'entreprise familiale [Boissin, 2000]. De même, Lundberg [1994] indique que l'un des traits distinctifs des entreprises familiales est la communication entre les partenaires familiaux qui communiquent en tant que parents et en tant que collègues : « *Les liens familiaux, en atténuant, voire en neutralisant, l'asymétrie informationnelle, rendent improbable l'hypothèse d'opportunisme et hypothèquent fortement la théorie de l'agence comme théorie explicative des relations entre actionnaires familiaux et le dirigeant de l'entreprise familiale (lui-même généralement de la famille)* » [Hirigoyen, 2002].

Au contraire, la notion de « réseaux externes » renvoie aux différents réseaux caractéristiques de l'économie française : Associations d'anciens élèves de grandes écoles,

anciens directeurs de cabinets ministériels, associations de dirigeants de sociétés ... Bauer et Bertin-Mouroit [1987] définissent les réseaux à partir de trois atouts :

Tableau 8 – Les « atouts-maîtres »

	Atout capital	Atout Etat	Atout carrière
Types de dirigeant	Dirigeant propriétaire	Ancien haut fonctionnaire	Homme d'entreprise
Lieux d'accumulation de l'atout maître	« <i>Univers de l'argent et de la finance</i> »	« <i>Monde de l'Etat</i> »	Organisation interne des entreprises
Types de firmes	Entreprise patrimoniale	Entreprise étatisée	Entreprise affranchie
Types de société	Société capitaliste	Société directoriale	Société managériale

Source : Bauer et Bertin-Mouroit [1987, p. 46]

L'objectif est alors l'accroissement de son « capital social », ou relationnel, qui peut être défini comme les ressources disponibles par le biais de réseaux sociaux ou d'institutions élitistes qu'un individu peut utiliser pour renforcer sa position [Coleman, 1988].

L'importance de la définition de la coalition de contrôle réside dans les moyens utilisés pour l'extraction de bénéfices privés¹³ :

- *Exemple de bénéfices privés dans des sociétés familiales* : Les 200 héritiers Peugeot renforcent régulièrement leur pouvoir dans PSA. En 1994, ils détenaient 22,7 % du capital du constructeur automobile. En juin 2001, ils avaient 24,28 % des titres. Depuis le 23 novembre 2001, leur part est montée à 26,5 % et ils détiennent 40 % des droits de vote. Cette remontée en puissance est la conséquence d'une annulation des actions rachetées par PSA. Ainsi, **la direction, en accord avec les actionnaires familiaux, renforce le pouvoir de la coalition de contrôle avec les moyens de la société.**
- *Exemple de bénéfices privés dans les sociétés managériales*¹⁴ : La possibilité pour le groupe de contrôle d'internaliser, par l'intermédiaire d'autres sociétés qu'il contrôle, certaines cessions extérieures. Prenons l'exemple d'un actionnaire détenant 51 % de la société A et de la société B, A et B exerçant sur le même marché. Supposons que ce marché souffre de surcapacités et que, dans ces conditions, la fermeture de certains sites s'impose. Dans ce cas, la fermeture des sites augmentera la valeur de tous les autres sites. Si l'actionnaire majoritaire ferme des unités de la société B, il bénéficiera d'une augmentation de la valeur non seulement des actions de B, mais également de celles de A.

¹³ Les bénéfices privés représentent l'extraction de la richesse créée par l'entreprise à l'unique destination de la coalition de contrôle, contrairement aux bénéfices publics qui bénéficient à l'ensemble des actionnaires (ex : dividendes)

¹⁴ L'exemple cité, extrait de Zingales [2000], ne fait référence à aucune société en particulier.

Or, cette appropriation de valeur des titres A bénéficiera au détenteur de la participation majoritaire et non aux actionnaires minoritaires de B (sauf s'ils détiennent la même quantité d'actions A).

2.3 LE CONFLIT AU SEIN DE LA COALITION

L'une des principales différences entre les deux catégories de sociétés est la **source du conflit entre les membres de la coalition**. En effet, les acteurs principaux des différentes coalitions étant différents, il est logique que leurs attentes ne soient pas semblables.

« *Certains membres des générations suivantes préfèrent parfois récupérer leur part plutôt que de la voir immobilisée dans une affaire à laquelle ils ne sont pas directement associé* » [Hirigoyen, 2002]. Il s'agit là de la principale raison de la dislocation de la coalition de contrôle de la société familiale : les actionnaires perdent l'accès privilégié à leurs deux caractéristiques, les outils de gestion et l'information privée. Dans ces conditions, ils quittent la catégorie des actionnaires contrôlants pour entrer dans celle des actionnaires extérieurs et, par conséquent, dans la zone conflictuelle. Ainsi, les liens sociaux, centre essentiel de la coalition de contrôle familiale, tendent à s'atténuer lorsque des agents économiques extérieurs intègrent le capital de la firme, ce qui peut même entraîner des conflits entre membres de la famille. Cette conclusion tend à rejoindre celle de Donckels et Fröhlich [1991] selon laquelle les entreprises familiales sont « *dirigées vers elles-mêmes* » ou orientées vers l'environnement familial¹⁵. Une fois ce dernier ébranlé, la coalition ne dispose plus de bases stables pour se maintenir.

Au contraire, concernant les sociétés qualifiées de managériales, la base de la coalition ne réside pas dans le caractère personnel des relations entre les associés. Au contraire, les participants au capital acceptent de ne pas intervenir dans la gestion de la société tant qu'une condition est respectée : la rentabilité. Une fois celle-ci remise en cause, nous pouvons insister à l'arrivée des actionnaires extérieurs sur la place publique pour déstabiliser la coalition alors en place. L'exemple de *Vivendi Universal*, choisi en section 3, présente une étude de cas de changement de coalition suite à des résultats particulièrement faibles.

3 ETUDES CLINIQUES : VIVENDI UNIVERSAL & TEISSEIRE

Au cours de cette section, nous proposons deux études cliniques, la première portant sur une société cotée disposant d'un actionnariat dispersé, la seconde sur une société avec un actionnariat familial.

¹⁵ Cité par Allouche et Amann [2000]

Il s'agit de deux études cliniques, avec un point de vue extérieur. L'absence d'entretiens avec des membres des deux sociétés résultent essentiellement du fait que notre analyse se situe lors d'un choc au sein de leurs structures, choc au cours duquel de nombreux intervenants partent et d'autres arrivent.

Dans cette perspective, une approche externe doit être préférée afin d'éviter d'introduire différents biais liés aux personnes directement interrogées.

3.1 ETUDE D'UNE SOCIÉTÉ À CARACTÈRE MANAGERIAL : *VIVENDI-UNIVERSAL*

La société *Vivendi-Universal* a vécu l'un de ses principaux tournants durant l'année civile 2002 avec notamment le départ de son PDG, JM Messier. D'un point de vue pédagogique, l'analyse de ce départ est un cas très intéressant d'application du concept de coalition de contrôle dans le cadre d'une grande société cotée. En effet, nous sommes alors en présence d'un changement de pouvoir au sein de la coalition qui quitte la zone d'influence de la *Société Générale* pour intégrer celle de *BNP Paribas*. Au cours de cette section, nous allons démontrer cet important changement.

Avant tout, il est nécessaire de présenter une synthèse des faits concernant la société : *Vivendi-Universal* a annoncé, début 2001, d'importantes pertes d'une valeur de 13 milliards d'euros pour l'exercice 2001. Parallèlement, l'endettement ne cessait de croître pour atteindre 39 milliards d'euros et les exigences en termes de remboursements et d'intérêts se faisaient de plus en plus lourds. Son action a perdu plus de 42 % au cours de l'année 2002 et sa valeur a été divisée par 4 par rapport à son plus haut. Dans ces conditions, de nombreux actionnaires extérieurs ont choisi une politique de communication agressive à l'encontre du PDG, Jean-Marie Messier, et se sont tournés vers les institutions judiciaires pour demander réparation de la moins-value qu'ils ont réalisée.

Nous allons maintenant décrire les caractéristiques de *Vivendi-Universal* avec la grille de lecture de la coalition de contrôle. Pour cela, nous devons tout d'abord définir les actionnaires importants de la société, dans le tableau 8, avant et lors du départ de JM Messier :

Tableau 9 – Répartition du capital de Vivendi Universal

	2001		2002		2003		2004	
	Capital	DDV	Capital	DDV	Capital	DDV	Capital	DDV
Autocontrôle	0,09 %		0,05 %		0,01%			
Autodétention	9,62 %		1,92 %		0,01 %		0,15 %	
BNP Paribas	0,36%	0,40%	0,79	0,79	1,15 %	1,15 %	1,15 %	1,15 %
Bronfman	5,63%	6,25%	4,24 %	4,24 %	1,44 %	1,44 %	0,47 %	0,47 %
CDC	0,18 %	0,20 %	1,78 %	1,78 %	1,78 %	1,78 %	2,01 %	2,02 %
Cie de Saint Gobain	1,13%	1,26%	1,15 %	1,15%	0,50 %	0,50 %		
Citigroup			1,70%	1,70%	1,69 %	1,69 %	1,69 %	1,69 %
Groupe Axa	0,53%	0,59%	0,04 %	0,04 %	0,03 %	0,03 %	0,03 %	0,03 %
Groupe Canal+	0,19 %		0,01%					
Groupe liberty Media			3,50 %	3,50 %				
Groupe Seydoux	0,90%	1,00%	0,61 %	0,61 %	0,33 %	0,33 %		
Philips	3,52%	3,91%	3,58 %	3,58 %	3,01 %	3,01 %		
Salariés (PEG)	1,89%	2,10%	2,12 %	2,12 %	1,68 %	1,68 %	1,16 %	1,16 %
Société Générale	1,31%	1,37%	1,12 %	1,12 %	1,14 %	1,14 %	0,65 %	0,65 %
UBS Warburg			0,92 %	0,92 %	1,02 %	1,02 %	1,49 %	1,49 %
Veolia Environnement					0,54 %	0,54 %	0,47 %	0,47 %
Autres actionnaires	74,65 %	82,92 %	78,35 %	78,45 %	85,67 %	85,69 %	90,83 %	90,87 %

Source : Rapport annuel 2003 et site internet Vivendi

Nous pouvons remarquer que la notion d'actionnaire important, définie en première partie, est somme toute relative, même si la détention d'environ 1 % d'une société du CAC 40 représente tout de même un investissement important.

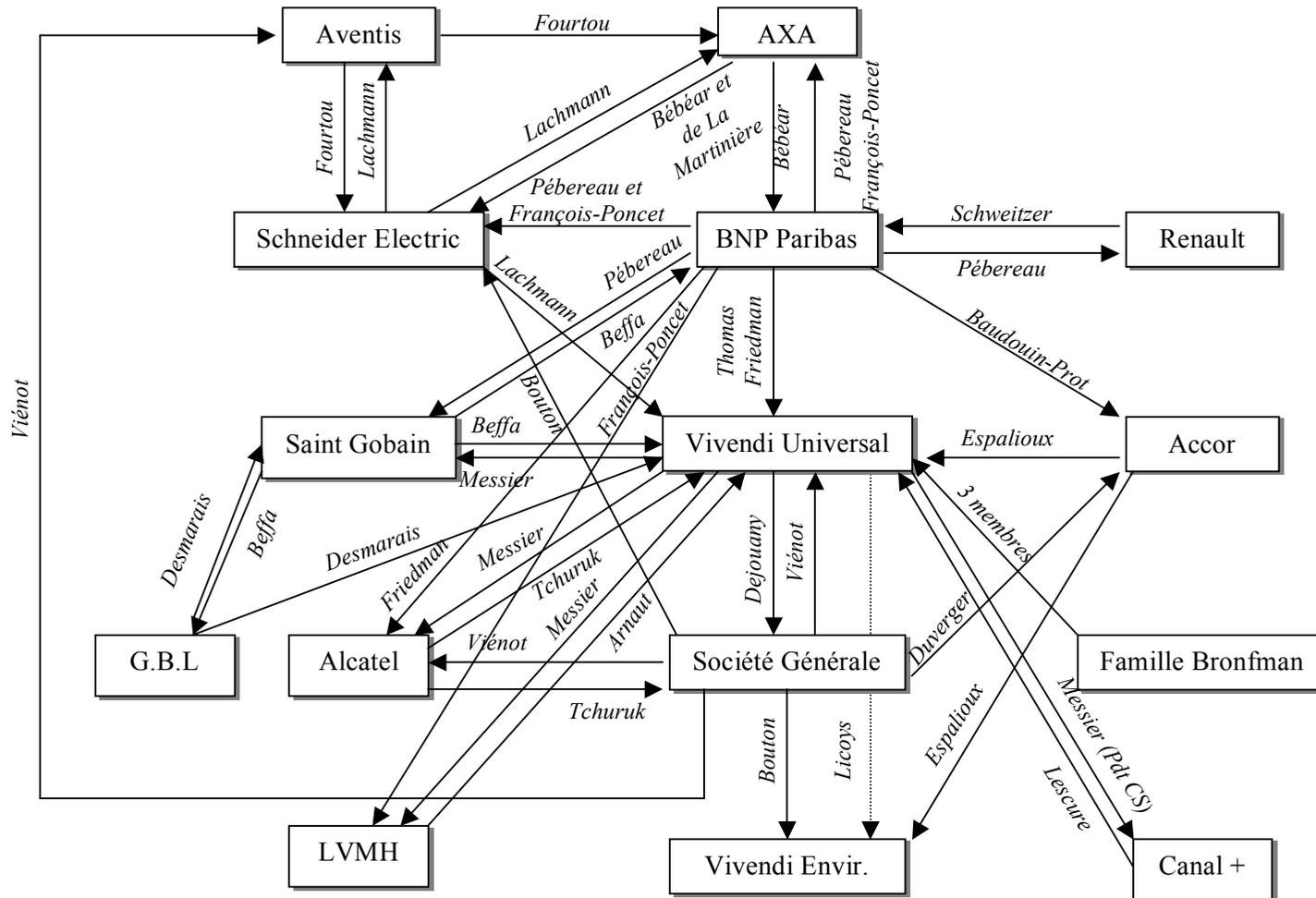
Nous devons noter que les principaux actionnaires membres de la coalition de contrôle se sont protégés d'éventuelles tentatives de prise de contrôle grâce à l'ensemble des outils mis à disposition par la législation française: Le seuil de déclaration de franchissement de seuil statutaire est de 0,5 %¹⁶ alors que le seuil légal est de 5 % et la direction de la société a mis en place un système de limitation des droits de vote¹⁷ particulièrement complexe.

Ensuite, la coalition est composée des dirigeants et des membres du conseil d'administration. Nous insisterons ici essentiellement sur la composition du conseil d'administration avant et après le départ de JM Messier du poste de PDG. Cette évolution doit être mise en parallèle avec les participations croisées de chacun des membres au sein des conseils des sociétés participantes à la coalition. Les figures 3, 4 et 5 présentent ainsi graphiquement les liens nominatifs avant et après la démission de JM Messier ainsi que la situation en 2004.

¹⁶ Article 5 des statuts

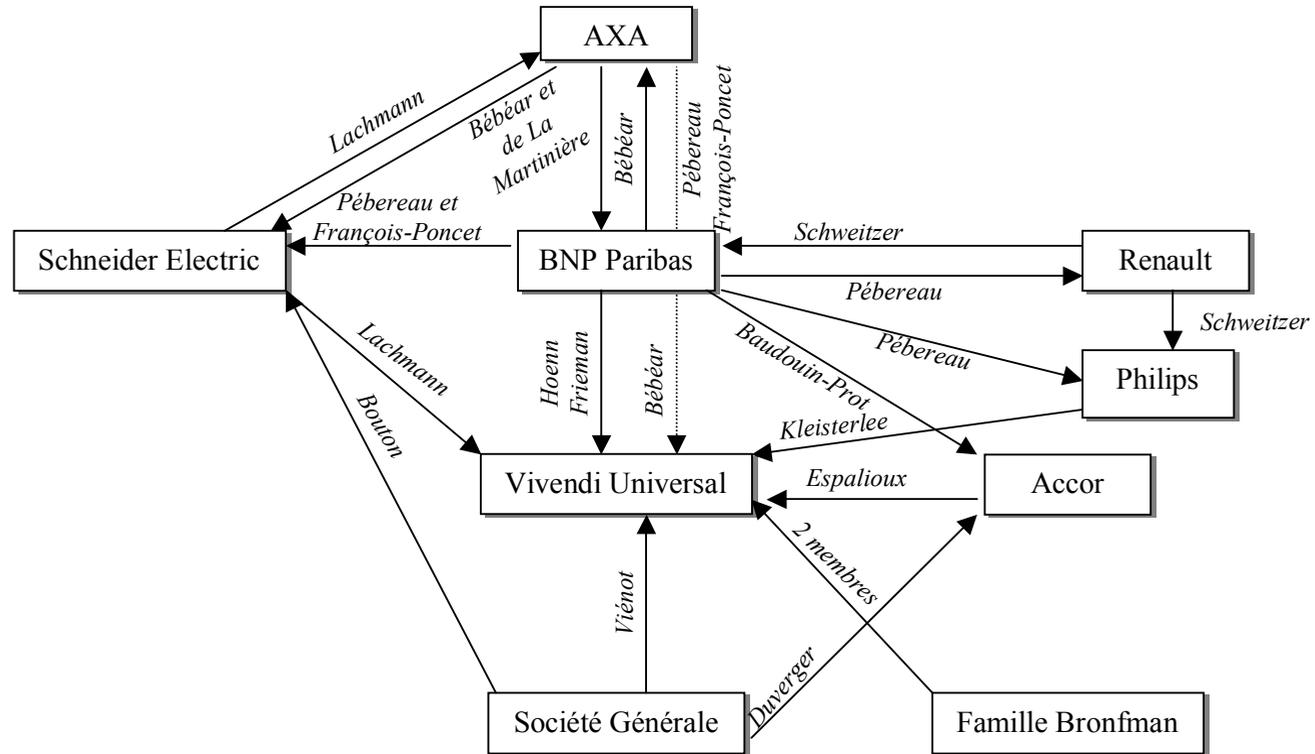
¹⁷ Article 15 des statuts

Figure 2 – Participations croisées au sein des conseils d'administration avant la démission de JM Messier



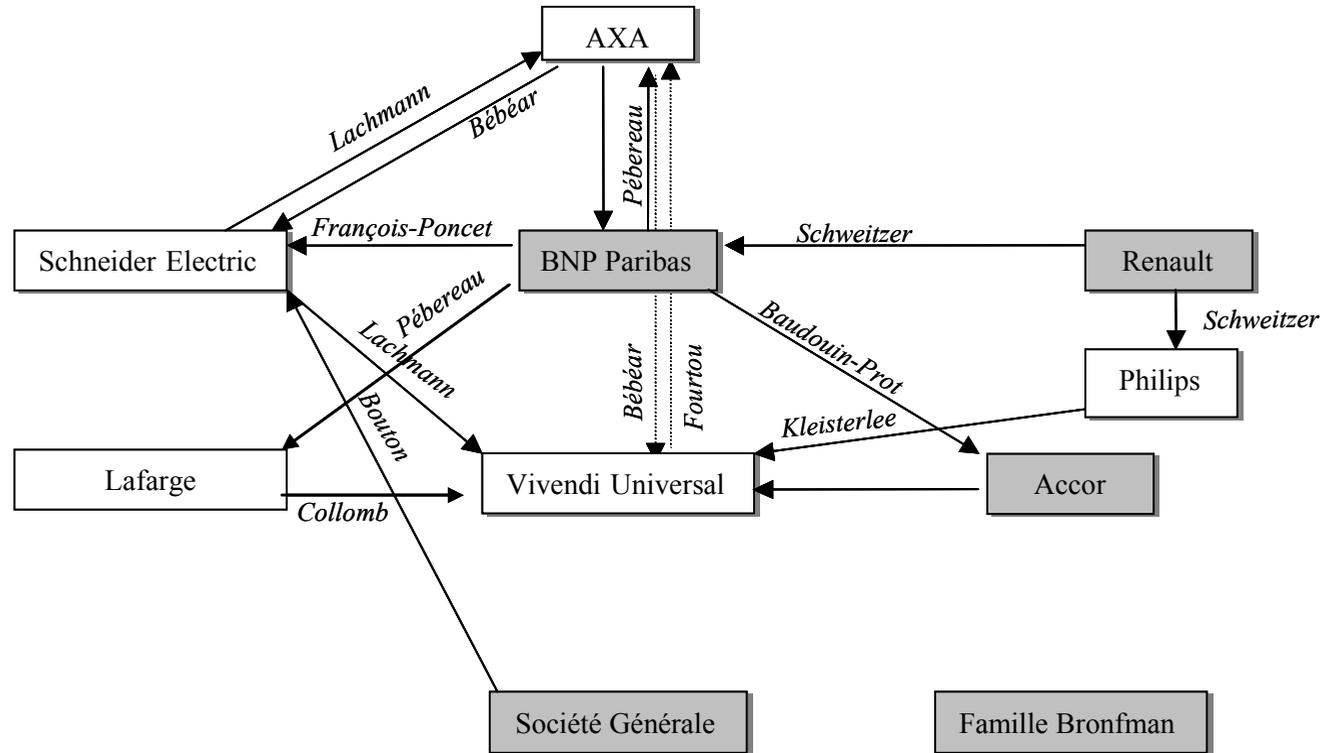
Source : Rapports annuels

Figure 3 – Participations croisées au sein des conseils d'administration après la démission de JM Messier



Source : Rapports annuels

Figure 4 – Participations croisées au sein des conseils d'administration en 2004



En gris, les sociétés disposant auparavant d'administrateurs

Source : Rapports annuels

Grâce aux trois précédentes figures, nous avons pu établir les membres de la coalition démise (noms grisés) qui ne participe plus à la nouvelle coalition.

Dans la partie droite du tableau 9 et au sein de la figure 4, nous pouvons noter les membres de la nouvelle coalition de contrôle, représentant essentiellement BNP-Paribas, Axa, Accor et Schneider Legrand, alors que l'ancienne coalition de contrôle dominée par la société générale¹⁸ et les sociétés dont JM Messier était membre du conseil d'administration : Canal +, Saint-Gobain, LVMH, FCC et Alcatel. De plus, nous pouvons également remarquer que le nouveau PDG de VU a été sélectionné au sein d'*Aventis*, membre à part entière de la sphère d'influence du groupe Axa & BNP Paribas¹⁹.

Tableau 10 – Evolution de la composition du conseil d'administration

Fin 2001 (19 membres)		Fin 2002 (12 membres)		Fin 2003 (12 membres)	
Noms	Sociétés / Famille	Noms	Sociétés / Famille	Noms	Sociétés / Famille
Messier J-M.	PDG	Fourtou J-R.	PDG	Fourtou J-R.	PDG
Espalioux J-M.	Accor	Bébéar C.	Axa	Bébéar C.	Axa
Licoys E.	Vivendi Environnement	Bronfman E.	Famille Bronfman	Fernandez de Cordoba F.	Real Automovil Club
Arnault B.	LVMH	Bronfman E. Jr	Famille Bronfman	Kleisterlee G.	Philips
Lescure P. ²⁰	Canal +	Espalioux J-M.	Accor	<i>Collomb B.</i>	<i>Lafarge</i>
Foriel-Destezet P.	Akila Finance S.A	Fernandez de Cordoba F.	Real Automovil Club	<i>Fribourg P.</i>	<i>ContiGroup Companies</i>
Beffa J-L.	Saint-Gobain	Friedman J.	BNP Paribas	<i>Hawawini G.</i>	<i>Doyen de l'INSEAD</i>
Friedman J.	BNP Paribas	Hoenn D.	BNP Paribas	<i>Van Miert K.</i>	<i>Ancien vice-pdt de la Commission Européenne</i>
Koplowitz E.	FCC	Kleisterlee G.	Philips	<i>Rodocanachi P.</i>	<i>Booz Allen Hamilton</i>
Kravis M-J.	The Hudson Institute et USA Networks	Kravis M-J.	The Hudson Institute et USA Networks	Kravis M-J. ²¹	The Hudson Institute et
Bronfman E. Jr	Famille Bronfman	Lachmann H.	Schneider Electric	Lachmann H.	Schneider Electric
Lachmann H.	Schneider Electric	Viénot M.	Société générale	<i>Bremond G.</i>	<i>Pierre & Vacances</i>
Minzberg S.	Claridge inc. ²²				
Murray S.	Murray S.				
Tchuruk S.	Alcatel				
Thomas R. ²³	BNP Paribas				
Viénot M.	Société générale				
Brown R.	E.D.S				

Sources : Rapports annuels et *vivendiuniversal.com*

¹⁸ Seul Marc Viénot appartient encore au nouveau conseil d'administration.

¹⁹ La figure 4 nous montre le rôle des sociétés Axa et BNP-Paribas dans le conseil d'administration d'*Aventis*. A ce titre, il est intéressant de noter l'évolution de la société *Aventis* depuis le changement de direction, puisqu'elle a été rachetée par son principal concurrent en France : *Sanofi-Synthélabo*

²⁰ Le cas de Pierre Lescure est particulier car il a été démis de ses fonctions sous la direction de J-M Messier

²¹ Kravis M-J. a quitté la société USA Networks après le départ de J-M Messier et de la famille Bronfman de la société Vivendi. USA Networks est l'une des sociétés appartenant à la famille Bronfman

²² Claridge est également une société du groupe familial Bronfman.

²³ René Thomas a démissionné de son poste avant le conflit concernant Vivendi Universal

Tableau 11 – Principales activités exercées par Jean-Marie Messier (Extrait du rapport annuel 2001)

<i>Président du conseil de surveillance de :</i> <ul style="list-style-type: none"> • Vivendi environnement • Canal + 	<ul style="list-style-type: none"> • Compagnie de Saint Gobain • LVMH • UGC • Echostar Communications Corporation 	<ul style="list-style-type: none"> • FCC (Espagne) • USA Networks (Etats-Unis) • N.Y.S.E (Etats-Unis)
<i>Administrateur de</i> <ul style="list-style-type: none"> • Alcatel • BNP Paribas 		

Ces nombreux changements au sein de la répartition des postes au conseil d'administration sont d'autant plus intéressants lorsque nous prenons en compte une composante du réseau externe, les **associations de dirigeants français**.

Tableau 12 – Extrait de la composition des principales associations de dirigeants de sociétés cotées

Institut de l'Entreprise	Entreprise et Cité	Entreprise et progrès
Dubrulle P. (<i>Accor</i>)	Bébéar C. (<i>Axa</i>)	Dubrulle P. (<i>Accor</i>)
Lachmann H. (<i>Schneider Electric</i>)	Fourtou J-R. (<i>V.U</i>)	Fourtou J-R.
Pébereau M. (<i>BNP Paribas</i>)	Lachmann H. (<i>Schneider Electric</i>)	
	Pébereau M. (<i>BNP Paribas</i>)	

Source : Guide des Etats Majors 2002

Nous retrouvons au sein de ces associations les dirigeants de la nouvelle coalition de contrôle telle qu'elle apparaît dans la figure 4. « *Leur camp se fissure : si Marc Viénot (Société Générale) et Serge Tchuruk (Alcatel) continuent de soutenir Messier, Henri Lachmann (Schneider Electric), Jacques Friedmann (ex-patron d'UAP) et, en arrière plan, Jean-Marc Espalioux (Accor) se rangent à l'avis des américains : il faut arrêter les frais. Jean-Marie Messier incarne à ce point la stratégie du groupe que seul son départ peut débloquer la situation* »²⁴.

Par la suite, de nombreux événements au sein de la société confirment ce changement de coalition :

- La nouvelle coalition de contrôle s'appuie sur la nomination de nouveaux dirigeants comme Robert de Metz, nommé le 5 septembre 2002, alors qu'il était membre du comité exécutif de Paribas de 1997 à 2000 ;
- Paribas Affaires Industrielles, filiale de BNP Paribas, a en effet demandé à VU de racheter sa participation de 16 % pour près de 50 millions d'euros. Cela valorise le distributeur à plus de 300 millions. La banque, rentrée au capital en 1985, a exercé une option de vente, octroyée en 1995. Courant encore pendant 5 ans, elle a été exercée le

²⁴ Extrait de l'Express, 04/07/2002, « *Enquête sur la chute de Jean-Marie Messier* »

vendredi 5 juillet, soit **deux jours après la démission de J-M Messier**²⁵. VU était alors en négociation serrée avec la BNP pour obtenir de nouveaux crédits et éviter une cessation de paiements.

- « *L'erreur de Jean-Marie Messier a été de ne pas réussir à imposer sa stratégie centrée sur les médias, les loisirs et le téléphone, ce que Jean-René Fourtou fera vraisemblablement. Il est clair que Vivendi Universal va suivre finalement la stratégie imaginée par Jean-Marie Messier* ». Après ces déclarations, tenus au quotidien « *Le Figaro* », qui auraient été mal reçues par la nouvelle direction de VU, le mandat d'administrateur de Marc Viénot paraît menacé. Il ne devrait pas être proposé au renouvellement lors de la prochaine assemblée générale. »²⁶. Le départ alors évoqué et par la suite vérifié de Marc Viénot montre bien un changement dans les membres de la coalition de contrôle de Vivendi Universal.

Cette étude de cas nous montre un exemple concret de conflit au sein d'une coalition de contrôle d'une société managériale lorsque celle-ci fait face à des problèmes en terme de résultats financiers.

La seconde étude porte sur le cas d'une entreprise familiale cotée. Ce choix, qui peut présenter des limites en terme de comparaison avec les sociétés appartenant à la même catégorie mais non cotées, résulte de la difficulté de collecte d'informations qui est réduite lorsque la société est présente sur les marchés financiers.

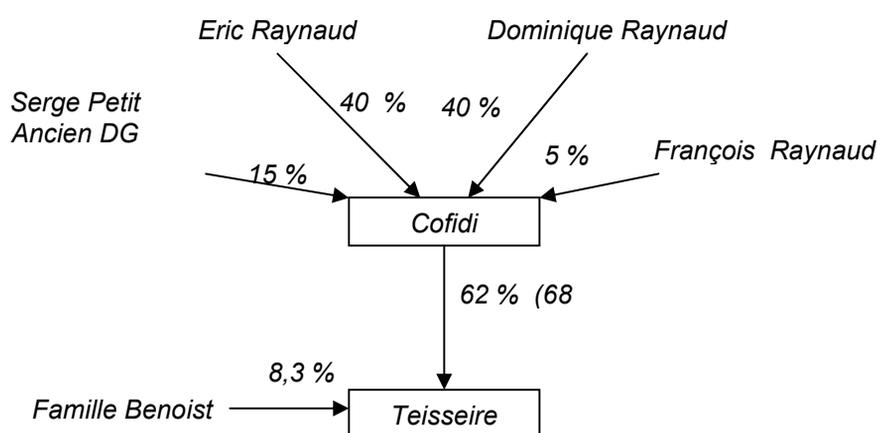
3.2 ETUDE D'UNE SOCIÉTÉ À CARACTÈRE FAMILIALE : *TEISSEIRE*

L'objectif de cette seconde étude de cas est de démontrer l'existence d'une coalition de contrôle dans le cadre d'une société familiale et ainsi de marquer les différences par rapport à *Vivendi Universal*.

La société étudiée, *Teisseire*, possède de deux activités principales : les sirops (72 % du chiffre d'affaires) et les jus de fruits. La société dispose d'une position confortable sur le marché des premiers avec une part de marché de 25 %.

²⁵ Les Echos, 30/09/2002, p. 18 : « *La BNP force Vivendi Universal à racheter ses parts dans UGC* »

²⁶ Les Echos, 30/09/2002, p. 18 : « *La BNP force Vivendi Universal à racheter ses parts dans UGC* »

Figure 5 – Structure de capital de *Teisseire*

La structure de l'actionnariat présenté ci-dessus nous indique deux éléments : elle est essentiellement familiale et l'utilisation de la holding montre l'existence d'un accord initial entre les principaux actionnaires.

L'année 2002 est, pour cette société, une année de rupture en terme de management. En effet, de nombreux conflits au sein de l'actionnariat et de la direction ont éclaté. Pourtant, parallèlement, le résultat net, encore très faible en 2000, d'un montant de 0,2 millions d'euros en 2000, est passé à 0,8 millions d'euros. De même, nous assistons à une hausse du chiffre d'affaires de 4,5 %, à un doublement du résultat d'exploitation et à une forte diminution du ratio d'endettement qui passe de 61 % à 21 %. De plus, au cœur du conflit, la société a publié de bons résultats semestriels marqués par une hausse de 133 % du bénéfice net en 2002 par rapport à 2001.

Dans ces conditions, la source du conflit que la société connaît en 2002 ne peut se trouver dans la performance de la société, mais plutôt au sein même de la coalition de contrôle, tel que nous l'évoquions dans notre définition.

En effet, la société *Teisseire* connaît un important conflit au sein de la famille fondatrice. L'assemblée générale, initialement prévue début juillet 2002 mais annulée en raison de conflits entre les principaux actionnaires, s'est déroulée le 27 septembre. Entre temps, le tribunal de commerce de Lyon avait décidé, en référé, la nomination d'un mandataire à la tête de *Cofidi*, jugement annulé par la Cour d'Appel. Lors de l'approche de la seconde assemblée générale, les syndicats ont lancé un préavis de grève illimitée en raison de la crainte d'une future cession.

La seconde assemblée générale a entériné la prise de pouvoir d'Eric Raynaud qui, avec le renfort de Serge Petit, un actionnaire minoritaire, est parvenu à marginaliser son frère,

Dominique, ainsi que son père, François²⁷. Ce dernier se voit offrir la présidence du Conseil d'Administration. Eric Raynaud précise que « *plus aucun membre de la famille n'a de rôle opérationnel* »²⁸.

La société *Teisseire* a, par la suite, fait l'objet d'une offre publique de la part de l'un de ses concurrents, *Fruité*, qui réalise cette opération à l'aide du groupe agroalimentaire saoudien *al-munajem*. Le nouvel acquéreur indique que cet achat est réalisé avec l'objectif de développement industriel et commercial à long terme du nouveau groupe. Cette acquisition met alors fin au caractère familial de la société *Teisseire*, que cela soit au niveau de la direction ou au niveau actionnarial.

Le cas de la société *Teisseire* est particulièrement intéressant en terme de coalition de contrôle :

- La remise en cause du management ne repose nullement sur des critères de performance, mais uniquement sur un conflit familial ;
- Suite au conflit, la direction n'est plus confiée à des membres de la famille. L'actionnaire principal rompt ainsi avec les caractéristiques de la coalition familiale pour passer à une coalition managériale.

CONCLUSION

Le présent travail de recherche a permis d'introduire une notion relativement nouvelle dans les théories du gouvernement d'entreprise : la coalition de contrôle. Ainsi, nous nous sommes attachés à définir ses principaux membres et leurs caractéristiques. Pour matérialiser cette construction théorique, nous avons alors choisi deux sociétés ayant récemment connu un conflit au sein de la coalition de contrôle : *Vivendi-Universal* et *Teisseire*.

Logiquement, le travail se trouve limité par l'étude de seulement deux cas, mais nous devons noter que la recherche dans la construction de la coalition de contrôle est encore récente et que de nombreuses voies sont ouvertes pour des recherches futures. En effet, le présent travail insiste sur le lien entre certains membres de l'actionnariat et la direction, mais nous pouvons tout à fait imaginer une extension de la coalition à d'autres catégories d'agent économique, comme les fournisseurs et clients dans le cadre des relations de sous-traitance ou les salariés dans le cadre des plans d'actionnariat qui leurs sont réservés. Toutefois, cela consiste à poser la question de Mintzberg [1983] selon laquelle la représentation au conseil

²⁷ Les Echos, 30/09/2002, p. 12, « *Sirop Teisseire : Eric Raynaud prend le pouvoir* »

²⁸ Les Echos, 30/09/2002, p. 12, « *Sirop Teisseire : Eric Raynaud prend le pouvoir* »

d'administration est perçue en Europe comme un problème de pouvoir et de démocratie, et non comme un problème d'efficacité.

De même, la mesure de l'impact de l'existence d'une coalition de contrôle est également un terrain de recherche encore relativement vierge. Bien que de nombreux travaux existent sur la démonstration de l'existence des bénéfices privés au niveau mondial, peu d'études portent sur les canaux d'extraction de richesse et sur la valorisation de l'expropriation des actionnaires extérieurs.

BIBLIOGRAPHIE

- Allouche J.** et **Amann B.** [2000], « L'entreprise familiale : un état de l'art », *Finance Contrôle Stratégie*, Vol. 3 n°1, mars, p. 33-81
- Antheaume N.** et **Honoré L.** [2002], « Gouvernement d'entreprise et PME : Quel partage entre actionnaires et dirigeants », *communications au XIIIème congrès de l'AFC*
- Bauer M.** et **Bertin-Mouroit B.** [1987], *Les 200*, Editions Le Seuil
- Bebchuk L.** et **Kahan M.** [1999], "The « lemons effect » in corporate freeze-out", N.B.E.R, *Working paper n°6938*
- Berle A.** et **Means G.** [1932], *The modern corporation and private property*, Harcourt, Brace & World Inc., revised version, 1967
- Billard L.**, **Boissin J-P.** et **Deschamps B.** [2001], « Profil du dirigeant et représentation des mécanismes du gouvernement d'entreprise », *Actes du congrès, 11^{ème} conférence de l'association internationale de management stratégique*
- Bloch L.** et **Kremp E.** [2001], "Ownership and voting power in France", in *The control of corporate Europe*, Oxford Editions
- Boissin J-P.** [2000], « La vulnérabilité de la théorie normative de l'agence – L'exemple des relations actionnaires-dirigeants d'un holding familial », in *Vulnérabilité et droit – le développement de la vulnérabilité et ses enjeux en droit*, Presse Universitaire de Grenoble, p. 101-116
- Calvo-Ryba J.** [2004], « Le travail du dirigeant : vers une analyse en termes de rôle », *13^{ème} de conférence de l'AIMS*, Juin 2004
- Charreaux G.** [1997], « Introduction générale », in *Le gouvernement des entreprises: Corporate governance – Théories et faits*, Economica, p. 141-165
- Chimezie A.B.** et **Osigweh Y.** [1989], « Concept fallibility in organizational science », *Academy of management Review*, 1989, Vol. 14, n°4, p. 579-594
- Coleman J.S** [1988], Social Capital in the creation of human capital, *American Journal of Sociology*, Vol. 94, p. 95-120
- Commissariat Général au Plan** [1999], *La nouvelle nationalité de l'entreprise*, Documentation française
- Demsetz H.** et **Lehn K.** [1985], « The structure of corporate ownership: causes and consequences », *Journal of Political Economy*, Vol. 93, p. 1155-1177
- Faccio M.** et **Lang L.** [2002], "The ultimate ownership of Western European corporations", *Journal of Financial Economics*, Vol. 65, p. 365-395
- Hirigoyen G.** [2002], « Le gouvernement des entreprises familiales », in *La gestion des entreprises familiales*, sous la direction de Hirigoyen G. et Caby J., Economica, p. 17-30
- Jeffers E.** et **Plihon D.** [2002], « Politiques et modes de gestion des fonds d'investissement », in *La montée en puissance des fonds d'investissement*, Les études de la documentation française, p.29-42
- Jensen M.C.** et **Meckling W.H.** [1976], "Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs and ownership structure", *Journal of Financial Economics*, October, p. 305-360
- La Porta R.**, **Lopez-de-Silanes F.**, **Shleifer A.** et **Vishny R.** [1998], "Law and finance", *Journal of Political Economy*, Vol. 106, p. 1113-1155
- Loulmet L.** et **Morin F.** [1999], "The transformation of the French model of capital holding and management", *Corporate governance in Asia: a comparative perspective*, OCDE, Séoul, 3-5 mars
- Lundberg C.** [1994], "Unravelling communication among family members", *Family Business Review*, Vol. 7 n°4, Spring
- Mintzberg H.** [1983], *Le pouvoir dans les organisations*, Editions d'Organisation, 1983
- Morin F.** [1998], *Le modèle français de détention et de gestion du capital*, Rapport au ministre de l'Economie, des Finances et de l'Industrie, Les Editions de Bercy

- Morin F.** [1998], “The privatisation process and corporate governance: The French case”, in *Corporate governance, state owned enterprises and privatisation*, OCDE
- Pferrer J. et Salancik G.R.**, [1978], *The external control of organization: A resource dependence perspective*, Harper Row
- Paquerot M.** [1997], « Stratégies d’enracinement des dirigeants, performance de la firme et structures de contrôle », in *Le gouvernement des entreprises : Corporate governance – Théories et faits*, Economica, p. 105-137
- Parrat F.** [2000], *Gouvernement d’entreprise et stratégies d’enracinement des dirigeants : Etude sur la capacité des dirigeants français à obtenir de nouveaux mandats de PDG et d’administrateurs*, Thèse de doctorat H.E.C
- Pigé B.** [1998], « Enracinement des dirigeants et richesse des actionnaires », *Finance Contrôle Stratégie*, Vol. 1 n°3, p. 131-158
- Proxinvest** [2001], *Les assemblées générales des sociétés cotées françaises*, Editions Proxinvest, Février
- Shleifer A. et Vishny R.** [1986]. « Large shareholders and corporate control », *Journal of Political Economy*, Vol. 94, p. 461-488
- Maher M. et Andersson T.** [1999], « Corporate governance: effects of firm performance and economic », *Working paper*, OCDE, Seoul, 3-5 mars
- Claessens S., Djankov S, Lang L.** [2000], « The separation of ownership and control in east Asian corporations », *Journal of Financial Economics*, Vol. 58, p. 81-112