



**PATRICK SAYER
ET NICOLAS HUET**

Président du directoire d'Eurazeo, membre du Club des juristes et directeur juridique d'Eurazeo.

Vive le capitalisme patient !

De nombreux émetteurs français ont reçu de la part d'investisseurs étrangers des lettres circulaires les incitant à refuser la mise en œuvre de la loi Florange du 29 mars 2014 qui a rendu automatique l'octroi de droit de vote double aux actionnaires inscrits au nominatif depuis deux ans. Ce message relaye celui des agences de conseil en vote (les fameux « proxy advisors »), dont certaines ont même été jusqu'à opérer un véritable chantage au vote sur d'autres résolutions. Ces lettres s'adressent indifféremment à tous les émetteurs, dont des sociétés qui ont adopté statutairement ce mécanisme et l'appliquent depuis des d'années.

On peut, certes, regretter que la loi Florange ait porté atteinte aux anticipations des investisseurs en s'appliquant indifféremment à toutes les sociétés cotées. Pour autant, le droit de vote double automatique de la loi Florange ne mérite pas l'opprobre.

On leur reproche tout d'abord d'introduire une disproportion injuste entre poids économique et politique. Une action devrait toujours correspondre à une voix. Ce postulat que ni la loi ni les pratiques américaines n'érigent en principe n'est pas adapté à la situation actuelle. Lorsqu'elles ne sont pas contrôlées, les sociétés cotées ont besoin d'un actionariat identifié et stable, qui sache être l'interlocuteur du management, soit à même de comprendre sa stratégie et puisse faire preuve de suffisamment de patience pour bénéficier de ses fruits. Mettre sur un pied d'égalité les actionnaires « au porteur » parfois entrés dans la société quelques jours à peine avant l'assemblée, voire ayant emprunté les titres pour l'occasion, et les actionnaires au nominatif ayant patienté deux ans pour obtenir leur droit de vote double méconnaît l'objectif de transparence et de stabilité. Le mécanisme de droit de vote double est juste en ce qu'il s'applique à tout investisseur prêt à inscrire ses titres au nominatif. Il récompense la patience des investisseurs qui accompagnent la société pendant le temps nécessaire à la réalisation d'un projet et participent à la stabilisation de son capital lorsqu'elle est nécessaire.

Ensuite, le droit de vote double favoriserait, dit-on, les prises de contrôle rampantes.

Le reproche n'est là non plus pas justifié : il méconnaît les règles sur les déclarations de franchissements de seuils qui empêchent les stratégies souterraines.

Enfin, le droit de vote double protégerait injustement les dirigeants. Pourtant, l'expérience montre que les investisseurs qui restent au capital sur le moyen terme sont généralement plus exigeants à l'égard des dirigeants que les actionnaires de passage. Sans doute faut-il œuvrer à simplifier les démarches permettant d'être inscrit au nominatif pour distinguer ceux qui ont une vraie difficulté à le faire de ceux qui souhaitent rester dans l'ombre. Mais c'est là une autre histoire, qui ne mérite pas la pression des « conseils » en vote. ■