



# IDÉES

## L'ÉCLAIRAGE

### La Cigale et la Fourmi à l'assemblée générale

PAR PIERRE-YVES GOMEZ

**E**n perspective du prochain « plan d'action pour la croissance et la transformation des entreprises » (Pacte), dont le projet de loi devrait être discuté au Parlement au printemps, on s'agite beaucoup pour redéfinir la responsabilité des entreprises, notamment à l'égard de ses parties prenantes et de la société tout entière. Mais que dira-t-on de la responsabilité des actionnaires à l'égard de l'entreprise ?

Pour justifier de la qualité d'actionnaire, il suffit aujourd'hui de posséder des actions d'une entreprise au moins trois jours ouvrés avant l'assemblée générale (AG) annuelle. Le détenteur d'un titre acheté trente-six heures avant l'AG et revendu le lendemain a le même droit de participer aux votes que celui qui le détient et le conserve durant de longues années. La plupart des entreprises cotées découvrent ainsi, le jour de l'AG, qui contrôle la part fluctuante de leur actionnariat – justement appelée « le flottant », représentant souvent les deux tiers des titres des très grandes entreprises.

Dans la même veine, le dividende voté en AG est perçu par l'actionnaire quelle que soit la durée de détention des actions, et même s'il vient de les acquérir le jour du paiement. Certes, depuis 2009, « une majoration de dividendes dans la limite de 10 % peut être attribuée par les statuts » à un actionnaire justifiant d'une détention d'action « depuis deux ans au moins et du maintien de celle-ci à la date de mise en paiement du dividende » (arti-

cle L 232-14 du code de commerce). La fidélité est récompensée. Mais, attachée à l'orthodoxie néolibérale selon laquelle tous les détenteurs d'actions sont identiques, la Banque centrale européenne a observé que ce dividende majoré conduit à une intolérable inégalité de traitement. Elle a donc enjoint au Crédit agricole de supprimer cette option à sa prochaine AG. Un investisseur spéculatif de type hedge fund doit être autant considéré qu'un actionnaire familial ou salarié.

Tout se passe comme si, dans un pays fabuleux, les touristes avaient le droit exorbitant de participer aux élections au seul prétexte qu'ils le traversent le jour du scrutin. Vieux de deux siècles, l'article 1832 du code civil stipule bien que les associés « affectent à une entreprise commune des biens ou leur industrie », mais, dans la pratique contemporaine, on a du mal à croire que le hedge fund volage et l'actionnaire familial ou salarié sont pareillement mus par le souci de réaliser « une entreprise commune ».

#### RESPONSABILITÉ DE L'ACTIONNAIRE

C'est dire si la figure classique de l'actionnaire vertueusement impliqué dans un projet risqué, a renouvelé, dans l'économie financiarisée, le sujet d'une vieille fable. Le fonds investisseur est la Cigale qui chante été comme hiver les vertus du marché financier et se régale, en toutes saisons, des fruits de l'entreprise. L'actionnaire fidèle est la Fourmi qui, non seulement ne lui claque pas la porte au nez, mais doit partager avec lui les résul-

tats de son engagement, au nom de l'égalité entre les détenteurs de parts sociales.

C'est par là que toute réforme sérieuse devrait commencer, en précisant en quoi l'entreprise est l'objet d'un « intérêt commun » pour les parties prenantes, à commencer par les différents détenteurs d'actions. Quelle responsabilité sociale pourrât-on espérer de l'entreprise tant que la masse des associés qui ont le pouvoir d'orienter sa stratégie et de nommer ses dirigeants peuvent demeurer comme des cigales irresponsables – bien qu'affamées ?

L'urgence est donc de rappeler que, comme l'écrit un des rares codes de gouvernance à s'être emparé de la question, l'actionnaire « incarne la responsabilité quant à la continuité de l'entreprise et fonde son projet dans la durée. Sa légitimité repose sur sa volonté d'exercer réellement son pouvoir dans une perspective de long terme » (code [Middlenext](#), p. 12). Le Pacte peut être l'occasion d'inscrire dans le droit cette clarification utile à la stabilité des sociétés. Sans quoi, imaginer refonder l'entreprise sans se préoccuper de ses fondations, c'est demeurer dans la fable que La Fontaine conclut ainsi : « Promettre beaucoup ; mais qu'en sort-il souvent ? Du vent. » ■



**Pierre-Yves Gomez**

est professeur  
à l'EM Lyon