

Suivre lenouveleconomiste.fr

**Le nouvel
Economiste.fr**

Entreprises

Affaires publiques

Economie sociale

Art de vivre

Le nouvel Economiste

Lagardère, Hermès et les autres – Fort Alamo

Publié le 07/09/2011 | Mots clés : A la Une, Droit, Luxe, Médias, Stratégie

La commandite, forteresse imprenable ?

[> Lire en format e-journal](#)



Pourquoi tant de nervosité ? Les 60 descendants Hermès n'affichent plus la sérénité des intouchables à l'abri des raiders et des industriels, s'évertuant à placer plus de 50 % des actions de la commandite dans un holding depuis l'arrivée de LVMH. De même, Arnaud Lagardère se rassure en accueillant dans le capital du groupe le fonds ami Qatar Investment Authority, et s'évertue à "freiner les ardeurs" de l'activiste franco-américain Guy Wyser-Pratte, qui, en désaccord avec la stratégie suivie, a cherché à déposer des résolutions visant à changer les statuts et à entrer au conseil de surveillance. Point commun entre toutes ces affaires ? A chaque fois, des crispations autour du système de la commandite par actions, système anti-OPA transformant pourtant les sociétés en places fortes invincibles. Aujourd'hui, certes, les "assaillants" sont condamnés à rester à la porte. Mais en attendant leur heure.

Juridiquement intouchable

Actuellement, en fait, les lézards n'existent pas. La stricte séparation de la propriété du capital et de la détention du pouvoir, afin de favoriser le dirigeant qui n'a pas les moyens de posséder une fraction suffisante du capital, est un véritable nœud gordien pour celui qui veut prendre le pouvoir. Les commanditaires apportent les capitaux, reçoivent des dividendes, possèdent des actions cessibles, mais ne bénéficient pas du pouvoir qui devrait y être attaché. Les commandités désignés dans les statuts sont les dirigeants effectifs : ils exercent le pouvoir dans l'entreprise, nommant les gérants qui leur rendent des comptes. Celui qui acquiert du capital pourra certes maîtriser l'assemblée des commanditaires, sans pour autant pouvoir s'immiscer dans la gestion des commandités.

Un refuge de premier ordre pour les groupes familiaux comme Michelin, Lagardère, Bonduelle ou Oddo, qui souhaitent faire appel à des financements extérieurs tout en conservant la maîtrise de leurs affaires. "Les commanditaires ont néanmoins leur mot à dire quand il s'agit de questions ordinaires, mais il faut obtenir quand même les 2/3 des voix à l'assemblée", révèle Loïc Dessaint, directeur associé de Proxinvest, conseil des investisseurs institutionnels. Mais une question extraordinaire, avant d'être soumise à leur approbation, pourra être rayée de l'ordre du jour, en amont, par le commandité. Ainsi Guy Wyser-Pratte a gagné en référé et a pu faire inscrire ses deux résolutions. Puis Arnaud Lagardère a "balayé" la première sur le changement de statuts. "Nous voulions révéler aux autres actionnaires ce qu'était vraiment la commandite, le contraire de la démocratie", précise Julien Andrez, avocat du cabinet MBL qui défend le Franco-Américain.

Des actions symboliques qui le restent, car l'attaque frontale aurait peu de chances d'aboutir. Un fonds d'investissement important pourrait en théorie s'inviter, acheter des actions puis adopter une attitude "excessive" tendant à un blocage de la société, en refusant par exemple d'approuver les comptes ou en privant les commandités de toute rémunération. Comportement suicidaire que même les plus téméraires se sont abstenus d'adopter. La voie de l'argent et du consensus est une meilleure option. "Les commandités sont le plus souvent des personnes morales. Dans ce cas, leur capital est étroitement contrôlé et en pratique il n'est pas possible d'acquérir des actions ou des parts sans l'accord du management de la société en commandite", précise Hugues Mathez, associé corporate M&A chez White & Case. Seule la juxtaposition du chèque et de l'accord ont déjà permis de trancher le nœud gordien : en 2002 le Britannique Kingfisher, tout en prenant la moitié du capital de Castorama, est devenu commandité aux côtés des membres de la famille d'origine en ouvrant les cordons de sa bourse. Sanofi a racheté Saint Laurent en 1993, en montant au capital de la commandite, puis en versant 50M€ à Pierre Bergé et Yves Saint Laurent en échange de l'abandon de leur statut d'associés commandités.

Obligation de résultats

Théoriquement les commandités, à l'abri d'une muraille juridique, font donc ce qu'ils veulent au sein de leur groupe. Chez Lagardère les commandités sont Arnaud Lagardère, et la société Arjil Commanditée Arco, qu'il préside et dont les co-dirigeants font partie de ses proches (Philippe Camus, Pierre Leroy, Dominique d'Hinnin et Thierry Funck-Brentano). Dans la vie réelle toutefois il existe des normes corporate à respecter, notamment de gouvernance. "Les commandités sont obligés de se conformer aux règles applicables en matière de gouvernement d'entreprise, car en pratique il n'est plus possible pour une société cotée de s'affranchir durablement du respect de ces règles", stipule Hugues Mathez. En pratique la pression du marché peut être déterminante : "Si ce dernier considère que le commandité agit à l'encontre des intérêts de l'entreprise, il est probable que la place de ce dernier soit difficile à tenir", se risque Arnaud Larrousse, avocat associé chez Bird & Bird. Ainsi, malgré son échec à entrer au conseil de surveillance, Guy Wyser-Pratte maintient la pression en contestant auprès de l'AMF le système de comptabilisation des votes.

Et continue d'essayer de fédérer d'autres actionnaires autour de lui, en pointant ce qu'il juge être une mauvaise stratégie et des abus de pouvoir d'Arnaud Lagardère, dont la récente vidéo de mise en scène de son idylle avec la mannequin Jade Forêt -acte manqué, désinvolte ou volontaire-, n'a d'ailleurs pas manqué d'en surprendre plus d'un. Et si ce dernier n'avait pas écarté la demande de changement de statuts, le basculement aurait pu avoir lieu. Et ce n'est que partie remise. Le financier de New York n'ignore pas que, même "indéboulonnable", l'héritier ne peut se permettre de mécontenter imperturbablement le marché : les investisseurs institutionnels suivraient les conseils des analystes, le cours de Bourse s'en ressentirait, mais surtout les banques finiraient par le lâcher. Or, "Arnaud Lagardère s'est fortement endetté personnellement pour racheter des actions", rappelle Julien Andrez, l'avocat de Guy Wyser-Pratte. Sa dette avoisinerait les 200M€.

Patience et longueur de temps

Bernard Arnault a quant à lui eu la main plus heureuse avec Hermès dont les actions ont vu leur valeur augmenter de 48 % en 3 mois. En outre, "détenir plus de capital n'est pas complètement neutre : le commanditaire pourra influencer, donner son avis, se faire entendre via le conseil de surveillance", décrit Hugues Mathez. Mais il sait aussi que le sablier joue en sa faveur. LVMH a souvent montré qu'il savait avancer ses pions et se montrer patient jusqu'au basculement. Le géant du luxe serait par exemple mieux positionné que PPR si l'état d'esprit des héritiers Hermès changeait.

Depuis 1996, Bernard Arnault sait que la structure de gouvernance et l'unité familiale ne sont pas gravées dans le marbre dans le cas de Château d'Yquem : le comte Alexandre de Lur-Saluces avait pourtant bien manœuvré. Son frère Eugène, principal héritier, ne donnait pas de nouvelles depuis 30 ans. Resté seul maître à bord avec seulement 10 %, Alexandre avait séparé le foncier de l'exploitation en deux sociétés, la deuxième en commandite. Les cousins actionnaires minoritaires n'y avaient vu que du feu. C'était sans compter sur Bernard Arnault, qui a racheté 55 % du capital à Eugène, le frère introuvable. Et malgré la plainte d'Alexandre, la SCA est devenue SA à l'issue de 2 ans de conflits juridiques.