

Tous égaux devant la loi?

Interview du Professeur Robert Wtterwulge (ads 59) par Michel Jadot (ads 70)

En janvier 2006, le groupe Mittal lance une OPA hostile - réussie - sur le groupe Arcelor. La méthode est peut-être un peu cavalière mais que peut-on lui reprocher? Il n'a rien fait d'illégal. Pourtant, cette affaire laisse un goût amer chez un certain nombre, pour deux raisons: on se demande si tout cela s'est bien fait de façon équitable et si le groupe est géré de manière conforme aux règles de bonne gouvernance. Sommes-nous, Européens, bien protégés par l'arsenal législatif en place, qu'il soit national, européen ou international? Ne sommes-nous pas dans une rue à sens unique qu'il conviendrait de mettre à double sens?



Horizons: *Lorsque le groupe Mittal a fait son OPA, il s'est adressé à tous les actionnaires d'Arcelor et, à partir de ce moment-là, chacun avait le choix de vendre ou de garder ses actions. Cela veut-il dire que, dans la pratique, tous les actionnaires ont été traités de façon équitable?*

R. Wtterwulge: Le vrai problème, en cas d'OPA dite hostile, est le conflit d'intérêt entre le conseil d'administration et les actionnaires; l'intérêt des actionnaires est de réaliser leur actif au meilleur prix. L'intérêt des administrateurs est plus complexe: il est aussi de garder leur pouvoir et les avantages liés à leur position.

Il y a un danger de rupture entre les intérêts des actionnaires et ceux des administrateurs qui, souvent, vont tout faire pour défendre leurs intérêts plutôt que ceux de l'entreprise et des actionnaires et pour empêcher les actionnaires d'accepter l'offre.

L'utilisation du mot «hostile» reflète bien l'ambiguïté: l'OPA n'est pas hostile aux actionnaires, ni à l'entreprise elle-même: l'OPA est un crime de lèse-majesté à l'endroit des administrateurs à qui on n'a pas demandé leur avis. C'est pour cela qu'on l'appelle «hostile», mais les actionnaires, eux, s'en trouveront généralement mieux.

L'OPA a un rôle fondamental: réallouer les ressources dans le marché. Les vendeurs réalisent leur actif et redéplient les moyens ainsi dégagés dans d'autres investissements; les acheteurs font la démarche inverse.

Ils ne le font pas pour faire une mauvaise affaire. Ils estiment que le price earning ratio de la société dont ils veulent prendre le contrôle peut-être amélioré et ils ont un plan pour ce faire. Or, le price earning ratio est un instantané qui résulte de la performance du passé par rapport au futur. Les nouveaux investisseurs pensent donc qu'ils peuvent faire mieux grâce à une nouvelle stratégie, c'est pourquoi ils sont prêts à payer plus que le marché boursier qui ne tient compte que de la situation actuelle. Bien sûr, ils s'empresseront de se séparer de l'ancien conseil d'administration qu'ils jugeront insuffisamment performant.

La vertu de l'OPA est de réallouer les ressources en créant de la valeur ce qui implique un changement de conseil.

Il n'y a rien de pire qu'un rachat à l'amiable arrangé par les administrateurs en place et présenté sur un plateau d'argent aux actionnaires. C'est là que réside le véritable danger pour eux.

Horizons: *Pourtant, dans la pratique, les titres changent de mains durant le processus et, en simplifiant un peu, on peut dire que les hedge funds rachètent les petits porteurs (par ex) de sorte que ce sont les «spéculateurs» qui font l'essentiel du bénéfice et, plus grave, qui décident de l'issue de l'affaire et ce, en fonction de leur seul intérêt, strictement financier?*

R. Wtterwulge: Non, je pense que les hedge funds peuvent jouer un rôle utile dans le processus dans la mesure où il y a transparence: en effet, il y a un risque à attendre l'issue d'une OPA.

Cela est d'autant plus vrai qu'il y a paiement des titres vendus par échange contre d'autres titres. Les actionnaires ne sont pas nécessairement prêts à prendre le risque de l'issue de l'opération. Les hedge funds ont un appétit pour le risque différent et ils opèrent un arbitrage de risques. Ils achètent donc les titres des premiers et se positionnent pour la suite du processus. Ils ont une fonction d'utilité, ils jouent un rôle vertueux d'arbitrage du marché et ils aident à son fonctionnement, en lui donnant de la liquidité et de la profondeur.

Par ailleurs, je voudrais revenir sur un mot qui m'horripile, prononcé dans votre question, le mot spéculateur: il a une connotation négative; mais entreprendre, c'est spéculer, comme toute prise de risque sur le futur.

La connotation négative de ce mot est un phénomène culturel chez nous qui tend à attacher une valeur négative au profit. La chose est envisagée complètement différemment dans l'environnement anglo-saxon qui est protestant. Il faut en être conscient.

Horizons: *Les Etats ou régions ont-ils eu véritablement quelque chose à dire dans cette affaire? Mais quel est leur véritable rôle, celui d'un simple actionnaire ou plus?*

R. Wtterwulge: La première question est posée avec un a priori à savoir que les états ont quelque chose à dire dans cette affaire. Je pense que les états ont un rôle de régulateur ou de stimulateur dans l'économie. Lorsque les états sont actionnaires, ils doivent se comporter comme des actionnaires, sans plus.

A cet égard, je voudrais rappeler que les expériences d'entreprises publiques que nous avons pu observer ne sont pas particulièrement brillantes: elles ont coûté des fortunes (Sabena, Crédit Lyonnais, ABX, SNCB etc.)

Elle n'ont pas toujours fonctionné dans l'intérêt général, ni dans l'intérêt des travailleurs, loin s'en faut.

L'entreprise publique peut être dangereuse, en ce sens qu'elle est facilement source d'abus, voire de corruption. Elle échappe à la loi du marché.

Horizons: Un autre élément de frustration surgit du déséquilibre entre les lois qui s'appliquent aux étrangers qui viennent investir chez nous et aux blocages que rencontrent parfois les Européens qui veulent investir aux Etats-Unis, en Inde ou en Chine. Ne luttons-nous pas à armes inégales? L'Europe laisse jouer le marché et la concurrence, alors que les autorités américaines, indiennes et chinoises mettent des bâtons dans nos roues.

R. Wtterwulghe: Premièrement, le réflexe du protectionnisme est un réflexe de faible qui conduit à l'appauvrissement. La libre concurrence est créatrice de valeur puisqu'elle invite l'individu à en créer. Lorsqu'on se protège, on s'enferme, ce qui aboutit à une perte collective. Il ne faut pas céder à la tentation protectionniste.

Deuxièmement, il existe des lois qui régissent le commerce international et des organismes ad hoc (comme l'OMC).

Il faut les faire respecter et il y a moyen de le faire. Il faut accepter que de l'étranger, on vienne reprendre certaines de nos entreprises, d'autant que nous faisons la même chose. Toutefois, il faut que les règles soient les mêmes pour tous et qu'elles soient respectées. Il faut donc donner du pouvoir et des moyens aux institutions qui sont sensées le faire. Je prônerais donc pour plus de pouvoir à l'Europe. Ce pouvoir, elle doit le recevoir de ses états membres et là on voit bien que certains ne seront pas enclins à le transférer.

Horizons: L'arsenal législatif international doit-il selon vous régler ces questions et est-il adéquat? Mais après tout, qu'est ce qu'une loi internationale? Même si elles traitent de matières internationales, les lois sont ne sont-elles pas toujours locales?

R. Wtterwulghe: Il y a des conventions internationales et elles sont en principe appliquées. On est même plutôt plus avancé dans le domaine économique que dans les autres (justice, militaire, etc.).

Donc, des mesures existent, mais il faut

vouloir les appliquer. Les instruments existent véritablement, si on a un pouvoir unifié pour le faire respecter. La question est donc de savoir si on veut vraiment l'Europe.

Il me semble parfois que l'on va dans le sens inverse: certaines régions ont des réflexes de national socialisme, prônant le repli, alors que les traités européens, eux, prévoient la solidarité!

Horizons: Monsieur Mittal et sa famille se comportent-ils de façon orthodoxe en termes de gouvernance? Contrairement à sa promesse, M. Mittal a concentré dans ses mains beaucoup de pouvoir. Est-ce normal?

R. Wtterwulghe: Mais Arcelor a-t-il respecté les règles de gouvernance? Si Arcelor avait pris soin de ses actionnaires, l'histoire aurait évolué différemment.

Horizons: Oui, mais ce n'est pas une excuse pour Mittal aujourd'hui ...

R. Wtterwulghe: Mittal, avec la transparence qui est exigée de lui, a dû passer de la structure familiale à une structure orthodoxe au plan juridique et au plan de la gestion. Je doute de sa capacité de donner des coups de canifs dans la gouvernance avec la visibilité qui est la sienne aujourd'hui.

J'observe constamment des déficits de gouvernance par des grands groupes belges et étrangers. Il faut éviter que la gouvernance soit un simple outil de marketing. Il faut la volonté de la respecter. Il ne suffit pas de rédiger une charte et s'empresser de ne pas la respecter! Il ne suffit pas d'ouvrir son conseil à des administrateurs extérieurs supposés siéger comme administrateurs indépendants, tout en sachant qu'ils n'auront ni les moyens, ni le caractère pour l'être véritablement: il faut demander à de fortes personnalités dont on sait qu'elles ont leur franc parler et qu'elles pourront s'opposer à des décisions très consensuelles qui seraient contraires aux intérêts de l'entreprise.

Horizons: Les investisseurs émergents sont-ils une opportunité ou une plaie pour nos économies?

R. Wtterwulghe: Les pays émergents doivent pouvoir émerger! Cela fait partie du droit fondamental des peuples de pouvoir croître et atteindre un niveau de développement qui s'améliore. Et cela passe par la formation de grands groupes industriels et financiers. Il faut admettre ce développement: c'est une question de respect des droits politiques et des droits

de l'homme. Le véritable scandale est que les Maliens par exemple ne puissent plus produire et vendre du coton à des prix compétitifs...

Dans ces pays, certains accaparent pourtant les richesses. Il faudrait pouvoir faire cesser ces situations, mais cela exigerait du courage politique, or, au contraire, les premiers à s'accoquiner avec les tyrans sont nos états eux-mêmes...

Ensuite, on doit se poser la question de savoir si la nationalité des groupes a encore un sens, pourvu qu'ils créent de la richesse qui profite à un grand nombre.

Horizons: Robert Wtterwulghe, tout professeur émérite de l'UCL que vous soyez, un certain nombre de vos idées sont rebelles (c'est pour cela qu'on aime bien vous interviewer). Est-ce une séquelle ou une vertu héritée de votre passage à Saint-Michel?

R. Wtterwulghe: Je ne regrette pas ma formation à Saint-Michel. Les jésuites prodiguent un enseignement qui forme à l'analyse, à la tolérance et, c'est vrai, à l'indépendance d'esprit...

La force de cette formation résidait, d'une part dans la qualité intellectuelle des jésuites et d'autre part, dans les différences de personnalités fortes de chacun d'eux. Lorsque j'ai débarqué en humanités, j'ai pu trouver un jésuite comme le Père Sevrin pour m'appuyer à créer un club d'aéromodélisme. Il avait été aumonier militaire de la force aérienne. Son message me fut très utile. «Je t'introduis dans mon réseau de relations mais tu te débrouilles toi-même». Trois ans après, grâce à lui, je créais un club d'aviation légère et je trouvais des fonds et des avions.

C'est vrai qu'il y avait de la froideur dans les contacts, mais ce n'est pas pour cela que la dimension humaine était absente: plus tard, lorsque j'ai eu besoin des jésuites, ils ont répondu présents. Ils n'ont bien sûr pas fait le travail à ma place, parce que le principe est qu'on fait soi-même, mais ils m'ont donné les introductions. J'ai vraiment beaucoup appris à leur contact! Ils avaient tous une connaissance, mais aussi des exigences remarquables, couplées à une très grande ouverture d'esprit: je n'étais pas parmi les bons élèves, loin s'en faut, ceux qui sont systématiquement bien vus..., mais cela ne les a pas empêchés de me laisser tenter ma chance au concours d'art oratoire de Rhéto et de m'attribuer la Médaille d'or en art oratoire.