

L'intégration des actionnaires individuels lors d'une fusion transeuropéenne : enjeux socioculturels et pratiques de gestion

Stéphane ONNEE
Professeur en Sciences de Gestion
Laboratoire Orléanais de Gestion (LOG)

Résumé

Face au développement des fusions transeuropéennes, nous avons débuté une recherche visant à mettre en évidence le processus d'intégration des différentes populations d'actionnaires impliquées par ces fusions. En particulier, ces fusions transeuropéennes s'appuient sur des liens capitalistiques qui, au-delà des investisseurs institutionnels et des actionnaires fondateurs, impliquent aussi la participation des actionnaires individuels. Très souvent financés par échange de titres, ces rapprochements vont donc entraîner une reconfiguration de l'actionnariat individuel puisqu'après la fusion, des actionnaires individuels de différentes nationalités européennes vont être rassemblés. Notre constat est le suivant : chaque population d'actionnaires individuels s'est développée dans une culture nationale donnée, avec ses propres mécanismes de gouvernance, lois et traditions. De la même façon, chacune des sociétés fusionnées disposait avant le regroupement de plus ou moins d'actionnaires individuels et leur accordait plus ou moins d'importance en leur dédiant des outils de gestion en relation avec sa culturelle organisationnelle. La fusion pose alors la question de l'intégration de ces différents enjeux culturels et outils de gestion : quelles sont les différences culturelles observées entre les actionnaires individuels issus de pays différents ? Quelles formes de management seront mises en place pour gérer la relation avec cet actionnariat européenisé ? La fusion entraînera-t-elle une harmonisation et une convergence des pratiques de gestion de la relation avec les actionnaires individuels, ou laissera-t-elle la place à des pratiques locales spécifiques à chacune des nationalités d'actionnaires mises en jeu dans la fusion ? Assistera-t-on dans le nouveau groupe à la diffusion de pratiques existantes ou bien à l'expérimentation de nouvelles pratiques ? Quelles seront alors les pratiques retenues ? Quels sont les facteurs de contingence qui vont régir ce processus d'intégration ? Sur le plan théorique, notre recherche s'inscrit dans le courant des théories sociocognitives de la gouvernance, en privilégiant une approche culturelle. Sur le plan méthodologique, nous avons collecté des informations sous la forme d'entretiens exploratoires réalisés auprès des responsables actionnaires individuels de trois grands groupes cotés (Altadis, EADS et Arcelor) dont l'actionnariat individuel s'est européenisé. Ces études de cas nous ont permis de mettre à jour les principaux enjeux perçus lors de la fusion: traiter de façon équitable les différents actionnaires, définir des *best practices* et les diffuser, saisir les différentes sensibilités culturelles afin d'en tenir compte. Par ailleurs, nous avons montré en quoi cette gestion pouvait illustrer les concepts de convergence et de divergence en terme de management interculturel. En effet, dans l'ensemble, tout en respectant certaines divergences, les groupes privilégient surtout la convergence des pratiques. Nous avons également pu souligner l'importance des facteurs de contingence essentiellement juridique et culturels dans la gestion d'un actionnariat européenisé.

Mots clés : fusion transeuropéenne – actionnariat individuel – système de gouvernance – système de gouvernance sociocognitif – convergence – divergence – management interculturel – culture nationale – culture d'entreprise.

En 2003, la France comptait 7,2 millions¹ d'actionnaires individuels, un niveau qui n'avait jamais été atteint jusqu'alors. Ce poids grandissant qu'occupe l'actionnariat individuel en France s'observe également à travers toute l'Europe comme l'attestent notamment les travaux de Guiso, Haliassos et Jappelli (2001) lorsqu'ils relèvent que 17% des ménages européens étaient détenteurs d'actions en 1998. A l'heure où de nombreux scandales financiers européens semblent inciter les investisseurs à la défiance, cet actionnariat individuel européen suscite de plus en plus d'attention tant de la part des sociétés cotées, des entreprises de marchés que des autorités de régulation.

Parallèlement à ce développement de l'actionnariat individuel, l'Europe a connu également une importante vague de fusion d'entreprises transfrontalières. En effet, plus de 200 opérations impliquant une société européenne ont été relevées sur la période 1993-2000 (Goergen et Renneboog, 2003). Les premières illustrations de ces regroupements transeuropéens sont apparues avec la création du groupe Asea Brown Boveri né d'une alliance helvético-suédoise ou encore du groupe belgo-néerlandais Fortis. De nombreux travaux se sont intéressés à ces fusions transeuropéennes, en cherchant à mesurer la création de valeur induite par ces opérations (Goergen et Renneboog, 2003 ; Cybo-Ottone et Murgia, 2000), à en connaître les déterminants (Rossi et Volpin, 2003), ou encore à mettre évidence la métamorphose organisationnelle qu'elles entraînent (Barmeyer C. et Mayrhofer U., 2002), à travers d'importants enjeux culturels et sociaux (Bournois et Voynnet-Fourboul, 2000 ; D'iribarne, 1998).

Toutefois, au regard de la place occupée par les actionnaires individuels en Europe, on peut penser que certains enjeux restent encore inexplorés. En effet, comme tout rapprochement, ces fusions transeuropéennes s'appuient sur des liens capitalistiques qui, au-delà des investisseurs institutionnels et des actionnaires fondateurs, impliquent aussi la participation des actionnaires individuels. Très souvent financés par échange de titres, ces rapprochements vont donc entraîner une reconfiguration de l'actionnariat individuel puisqu'après la fusion, des actionnaires individuels de différentes nationalités européennes vont être rassemblés. A titre illustratif, en s'intéressant plus spécifiquement aux fusions impliquant une société cotée française, des groupes comme Dexia, Aventis, Altadis, Arcelor ou encore STMicroelectronics gèrent aujourd'hui un actionnariat individuel européenisé qui mêle aussi bien des actionnaires français, espagnols, allemands, belges, italiens ou encore néerlandais, tous issus de l'actionnariat individuel des sociétés impliquées par la fusion. Des actionnaires individuels allemands² ont ainsi été rachetés et sont devenus actionnaires d'une société française de même que des actionnaires français³ sont devenus actionnaires d'une société espagnole.

Face à ce phénomène récent, à savoir l'apparition dans le capital de grands groupes cotés d'un actionnariat individuel européenisé, nous avons débuté une recherche, dans la lignée de travaux consacrés d'une part, à la gestion de la relation avec un actionnariat individuel français (Onnée S. et Lemoine JF, 2001 et 2003) et d'autre part, au rôle joué par l'actionnariat individuel dans les systèmes de gouvernance (Onnée S., 2004). Plus précisément, nous souhaitons décrire et expliquer le processus d'intégration des différentes populations d'actionnaires individuels rassemblées lors de la fusion. Notre constat est le suivant : chaque population d'actionnaires individuels s'est développée dans un contexte, un pays, avec ses propres mécanismes de gouvernance, ses spécificités culturelles, ses lois et traditions. De la même façon, chacune des sociétés fusionnées disposait avant le regroupement de plus ou moins d'actionnaires individuels et leur accordait plus ou moins d'importance en leur dédiant des outils de gestion spécifiques. La fusion pose alors la question de l'intégration de ces différents enjeux culturels et outils de gestion : quelles sont les différences culturelles observées entre les actionnaires individuels issus de pays différents ? Quelles formes de management seront mises en place pour gérer la relation avec cet actionnariat européenisé ? La fusion entraînera-t-elle une harmonisation et une convergence des pratiques de gestion de la relation avec les actionnaires individuels, ou laissera-t-elle la place à des pratiques locales spécifiques à chacune des nationalités d'actionnaires mises en jeu dans la fusion ? Assistera-t-on dans le nouveau groupe à la diffusion de pratiques existantes ou bien à

¹ Source : Enquête annuelle Sofres, 2003

² C'est le cas d'Aventis (rapprochement de l'allemand Hoechst et du français Rhône-Poulenc)

³ C'est le cas d'Altadis (rapprochement du français Seita et de l'espagnol Tabacalera)

l'expérimentation de nouvelles pratiques ? Quelles seront alors les pratiques retenues ? Quels sont les facteurs de contingence qui vont régir ce processus d'intégration ?

Sur le plan théorique, cette réflexion s'appuiera sur les théories de la gouvernance telles qu'énoncées par Charreaux (2002) lorsqu'il propose de compléter la vision juridico-financière de la gouvernance qui met l'accent sur une efficacité organisationnelle de nature disciplinaire par une vision sociocognitive qui prend en compte une vision productive de la gouvernance, fondée sur la connaissance. Plus précisément, nous développerons cette vision sociocognitive de la gouvernance en l'enrichissant des travaux issus du management interculturel. Nous nous référerons ainsi aux débats consacrés à la convergence ou la divergence des pratiques de management dans un contexte multiculturel (Bartlett et Ghoshal, 1991 ; Ghoshal et Nohria, 1993). Ainsi, nous souhaitons observer si l'intégration des enjeux et des pratiques de gestion de la relation avec les différentes populations d'actionnaires individuels impliquées dans la fusion, privilégiera davantage une vision coopérative et convergente des règles de gouvernance ou au contraire, une vision concurrente et divergente.

Sur le plan méthodologique, nous avons collecté des informations sous la forme d'entretiens exploratoires réalisés auprès des responsables actionnaires individuels de trois grands groupes cotés (Altadis, EADS et Arcelor) dont l'actionnariat individuel s'est européenisé. Notre projet est de faire ressortir au travers de cette étude qualitative portant sur quelques cas les enjeux et les pratiques de gestion de la relation avec les actionnaires individuels européens ainsi que les perceptions que les responsables actionnaires individuels leur associent. Nos observations ne sont pas destinées à être considérées comme des phénomènes bruts et isolés, mais plus comme des manifestations lisibles à partir d'une grille théorique qui permet de les relier entre eux.

Notre étude est organisée comme suit : dans une première partie, après avoir décrit et expliqué le développement de l'actionnariat individuel en Europe ainsi que celui des fusions transeuropéennes, nous analyserons les enjeux culturels liés au processus d'intégration des différentes populations d'actionnaires individuels afin de décrire et d'analyser, à la lumière des théories sociocognitive de la gouvernance, la gestion de la relation avec un actionnariat individuel européenisé. Puis, dans une seconde partie, nous décrirons et analyserons le processus d'intégration mis en place par les groupes Altadis, Arcelor et EADS, en nous intéressant aux différentes pratiques mises en œuvre ainsi qu'à la perception qu'en ont les entreprises interrogées.

I- LES ENJEUX CULTURELS DE LA GESTION DE LA RELATION AVEC UN ACTIONNARIAT INDIVIDUEL EUROPEANISE

Après avoir mis en évidence le développement parallèle du poids des actionnaires individuels en Europe et des fusions transeuropéennes, nous exposerons les enjeux culturels de la gestion de la relation avec un actionnariat individuel européenisé au regard des théories de la gouvernance.

I-1 - Vers une européenisation de l'actionnariat individuel

L'actionnariat individuel est une des composantes de l'actionnariat des entreprises au même titre que les investisseurs institutionnels ou que l'actionnariat salarié ou encore familial. A l'échelle européenne, son poids est de moins en moins négligeable et il semble en passe de devenir un véritable segment stratégique dans la géographie du capital d'une société, notamment à l'occasion des fusions transeuropéennes qui impliquent plusieurs sociétés cotées. Afin de décrire et tenter de comprendre cette européenisation de l'actionnariat individuel, nous évoquerons dans un premier temps les facteurs décrivant et expliquant le poids grandissant des actionnaires individuels européens, puis dans un second temps l'essor des fusions transeuropéennes.

I-1-1 L'importance de l'actionnariat individuel en Europe

En référence à plusieurs enquêtes nationales et aux travaux de l'Observatoire de l'Épargne Européenne (OEE), en particulier l'étude de Guiso, Haliassos et Jappelli (2001), nous pouvons souligner le poids croissant de l'actionnariat individuel en Europe comme l'atteste le tableau 1 qui précise la proportion de ménages détenant des actions en direct. Pour compléter cet état des lieux et mesurer l'importance des actions dans les placements des ménages européens, le tableau 2 reprend quant à lui, la part des actions détenues en direct dans le patrimoine financier⁴ des européens à la fin 1999.

Tableau 1 : % de ménages européens possédant des actions en direct

Pays	% de ménages possédant des actions en direct en 1998
Allemagne	17,6% contre 12% en 1993
France	15% contre 9% en 1992
Italie	7,9%
Pays-Bas	14,4%
Belgique	12%
Royaume Uni	27,9% contre 20% en 1990 et 8% en 1980
Europe (moyenne)	17%

Sources : Enquêtes nationales⁵

Tableau 2 - Part des actions détenues en direct dans le patrimoine financier des européens à la fin 1999

Pays	Part des actions détenues en direct dans le patrimoine financier des européens à la fin 1999
Espagne	35,7% contre 16% en 1994
Belgique	25,5%
Royaume Uni	17,7%
Allemagne	13,1% contre 5% en 1992
France	10,2% contre 4% en 1995
Italie	31,9% contre 21% en 1995

Source : CREP, CSA TMO, 1999

Ainsi, sur une longue période, l'intérêt des investisseurs individuels pour le marché des actions s'est accru partout en Europe, et tout particulièrement dans des pays où il était historiquement et culturellement en retard, comme l'Allemagne, l'Espagne ou encore l'Italie. Aujourd'hui, cet actionnariat individuel est avant tout concentré entre le Royaume-Uni, l'Allemagne, la France et l'Italie, qui rassemblent près de 76% du total des patrimoines financiers des ménages de l'union européenne.

Plusieurs facteurs accélérateurs permettent d'expliquer le développement de l'actionnariat individuel en Europe sur la période 1990-2000 :

⁴ Dépôts à vue, titres, OPCVM, assurance, droits à la retraite.

⁵ Pour l'Allemagne, une enquête est réalisée tous les cinq ans par le Statistisches Bundesamt Berlin-Wiesbaden auprès de 50000 ménages ; pour la France, une enquête Insee sur les actifs des ménages est reconduite tous les quatre ou cinq ans auprès de 10200 ménages ; pour l'Italie, une enquête est menée auprès de 7100 ménages tous les deux ans par la Banque Centrale d'Italie ; pour les Pays-Bas, une enquête annuelle est menée auprès de 2900 ménages (VSB Center Savings Survey) ; pour le Royaume Uni, une enquête annuelle (Family Resources Survey) est menée auprès de 23000 ménages.

- Le développement de l'activité du marché primaire sur les marchés réglementés : en France, le relais des privatisations - qui ont représenté 17,6% du montant des capitaux collectés par les entreprises françaises - a été pris par l'introduction au Nouveau Marché de sociétés⁶ représentant des secteurs en très fort développement et par certains appels au marché des sociétés technologiques. En Allemagne, parallèlement à l'introduction de Deutsche Telecom⁷ qui a attiré près de deux millions d'allemands, le Neuer Markt a recruté plusieurs centaines de milliers d'actionnaires. En Belgique, l'introduction d'une société comme Interbrew a permis d'attirer plusieurs milliers de nouveaux actionnaires. En Espagne comme en Italie, la croissance des capitaux investis s'établit à plus de 20% par an. Enfin, au Royaume-Uni, au-delà des privatisations plus précoces qu'en Europe continentale, la démutualisation des grandes sociétés de crédit immobilier, telles Halifax ou Woolwich a permis d'accroître le nombre déjà élevé des actionnaires individuels.
- La conjoncture économique a été globalement favorable aux placements en actions. La baisse des taux observée entre 1995 et 1999 a plus ou moins fortement détourné les ménages de placements obligataires. Par ailleurs, la bonne tenue des marchés actions n'a fait que renforcer et accroître la prime de risque des marchés d'actions et donc leur attractivité.
- Les systèmes de retraite par capitalisation rendus fragiles dans une Europe vieillissante ont poussé de nombreux particuliers à avoir recours à des comptes individuels de retraites, à l'image des IRAs américains dont l'énorme succès augure d'un développement tout aussi important en Europe. C'est ainsi que les ménages européens utilisent en partie les actions dans l'épargne qu'ils constituent pour leur retraite.
- Les petits porteurs bénéficient dans de nombreux pays européens d'une fiscalité incitative pour les placements en action. L'étude de Laurent et L'Horty (2001) consacrée à la fiscalité de l'épargne dans douze pays européens, montrent ainsi qu'en moyenne le taux marginal d'imposition effectif est de 27% sur les plus-values à long terme, contre 52% pour les placements les plus liquides. Ils font état également de l'existence de primes fiscales, à l'image du plan d'épargne en actions (PEA) qui en France permet l'exonération des plus-values et des revenus au terme de cinq années de placements en actions européennes. L'existence de ces primes semble être de nature incitative comme l'illustre le nombre d'ouverture de PEA qui est passé, entre 2001 et 2002, de 5,5 à 6,2 millions.
- Diverses associations assurant la promotion de l'actionnariat populaire ont vu le jour ces dernières années. On peut citer le Deutsches Aktieninstitut (DAI) en Allemagne ou encore son homologue anglais ProShare. Plus récemment, la Commission européenne a lancé en juillet 2003 une mission relative à l'éducation des investisseurs. Cette mission a notamment pour objectif de définir des stratégies d'actions permettant d'accroître la connaissance des marchés auprès des investisseurs individuels. Cette initiative illustre l'intérêt porté à l'actionnariat individuel en Europe, et plus globalement le développement d'une nouvelle culture actionnariale au sein de l'Europe.
- Enfin, il faut signaler l'essor du courtage en ligne, synonyme de rapidité d'exécution, de coût réduit et de simplicité. Ainsi, en France, près de 1,3 millions de particuliers utilisaient en 2002 Internet pour gérer leur portefeuille contre 1 million en 2001⁸.

I-1-2 L'essor des fusions transeuropéennes.

Parallèlement à cette évolution de l'actionnariat individuel en Europe, on a pu assister à l'essor des fusions transeuropéennes. Ainsi, pour l'année 2000, la valeur des fusions acquisitions internationales réalisées par des entreprises européennes a dépassé les 500 milliards de dollars, soit plus de la moitié des fusions acquisitions relevées à l'échelle mondiale (Cruce, 2000). Après avoir longtemps préféré des coopérations sous formes d'alliances, les entreprises européennes semblent ainsi s'orienter davantage vers des opérations de fusion acquisition (Garette et Dussauge, 2000).

Cette volonté est soutenue par de nombreux textes réglementaires européens. Deux textes majeurs ont ainsi été adoptés ces dernières années :

⁶ On peut citer Wanadoo, Liberty Surf, Equant, Thomson Multimédia.

⁷ Les entreprises encore détenues par l'Etat allemand sont encore nombreuses, ce qui suggère que les privatisations peuvent encore représenter un facteur important du développement de la détention d'actions par les ménages allemands.

⁸ Enquête TLB, sept. 2002, citée dans brokers-on-line.org

- depuis le 8 octobre 2004, le règlement européen CE 2157/2001 offre la possibilité, pour les sociétés qui le souhaitent, de se constituer en une société d'un type nouveau: la société européenne. L'idée de base est de pouvoir permettre à une société d'opérer dans l'Union Européenne sans être obligée d'acquiescer une personnalité morale dans chaque Etat membre. La société européenne permet ainsi de simplifier la gestion juridique des groupes européens en substituant à un réseau de filiales soumises chacune à un droit différent une personne morale unique opérant dans les différents Etats de l'Union où le groupe est implanté par le biais de simples succursales. Par ailleurs, la société européenne pourra transférer librement son siège social d'un Etat membre vers un autre. Toutefois, même si ce statut dépasse les frontières, la société européenne n'est pas une vraie société supranationale, détachée des droits nationaux. En effet, il reste en effet un ancrage national car la société européenne doit être immatriculée et avoir son administration centrale dans le même Etat membre, dont elle devra respecter la législation nationale.

- Le texte du 21 mai 2003 sur la *Modernisation du Droit des Sociétés et sur le Renforcement du Gouvernement d'Entreprises*, a permis d'aboutir en novembre 2003 à une proposition de directive qui doit permettre de faciliter les fusions transfrontalières de sociétés commerciales sans que les législations nationales dont elles relèvent, en général celle du lieu de leur siège principal, ne puissent constituer un obstacle. En effet, en l'état actuel du droit communautaire, ces fusions ne sont possibles que lorsque les sociétés qui veulent fusionner sont établies dans certains Etats membres. Bien souvent, les différences entre les lois nationales applicables à chacune des sociétés qui entendent fusionner sont telles qu'elles sont dans l'obligation de recourir à des montages juridiques compliqués et coûteux. La proposition de directive devient alors un véritable instrument juridique permettant de procéder à des fusions transfrontalières aux meilleures conditions. Il s'agit donc de réduire les coûts d'une telle opération tout en veillant à garantir la sécurité juridique indispensable et en permettant au plus grand nombre d'entreprises d'en bénéficier.

La mise en place de ces textes a été facilitée par l'action des sociétés cotées et des régulateurs de marché européens. Ainsi, du côté des émetteurs, une association dénommée EALIC⁹ a été créée en décembre 2002, afin de promouvoir des directives à l'échelle européenne pour faciliter les opérations sur capital intra-européennes et l'homogénéisation des règles de gouvernance sur l'ensemble des places boursières européennes. Du côté des régulateurs, on peut citer comme autre facteur accélérateur de cette européanisation de l'actionnariat populaire, l'action des régulateurs nationaux qui à l'initiative de la Commission Européenne ont permis en juin 2001 la création d'une commission, dénommée CESR¹⁰, dont le but est d'harmoniser le cadre réglementaire des places boursières européennes et d'offrir un « passeport » européen à toute société cotée sur une place financière européenne.

I-2 - Les enjeux culturels de la gestion de la relation avec un actionnariat individuel européenisé : analyse conceptuelle du processus d'intégration

Dans les fusions transeuropéennes de sociétés cotées, la gestion de la relation avec les différentes catégories d'actionnaires reste un exercice délicat, notamment en raison de différences culturelles observées tant à l'échelle institutionnelle qu'organisationnelle entre les sociétés fusionnées (I-2-1). L'enjeu pour le groupe fusionné consistera à définir un nouveau système de gouvernance, dans lequel la place occupée par les actionnaires individuels sera redéfinie. (I-2-2).

I-2-1 La gestion d'un actionnariat individuel européenisé : quelles différences culturelles ?

Les fusions transeuropéennes induisent pour le chercheur des problématiques du management interculturel, avec toute la difficulté qu'il peut éprouver à définir « la culture », terme polysémique qui

⁹ European Association of listed companies : www.ealic.com

¹⁰ Plus précisément, cette commission résulte des propositions des travaux coordonnés par le baron Lamfalussy. Pour en savoir plus, consulter le site : www.cesr-eu.org

recouvre aussi bien les idées, les concepts, les idéologies, valeurs, attitudes, buts, normes, comportements, symboles, rites, habitudes et mythes (Livian et Louart, 1993). Avant le rapprochement, les sociétés impliquées dans la fusion se trouvaient face une « mosaïque culturelle : culture nationale, culture d'appartenance sociale ou statutaire (...), culture historique, culture de métier et un ensemble regroupant avec plus ou moins d'homogénéité ces différents groupe d'appartenance : la culture d'entreprise » (Bournois et Voynnet-Fourboul, 1996, p. 89).

En référence à Schein (1986), on peut définir la culture organisationnelle comme un modèle de suppositions fondamentales – inventé, découvert et développé par les membres d'une organisation donnée lorsqu'elle apprend à faire face à ses problèmes d'adaptation externe et d'intégration interne – qui fonctionnent suffisamment bien pour être considérées comme valides et donc peuvent être enseignées aux nouveaux membres comme la façon correcte de percevoir et de penser. La culture d'entreprise influence donc le schéma mental des dirigeants et des salariés et leurs modes de gestion. En particulier, la culture jouera un rôle important dans l'établissement d'un système de communication efficace avec les différentes parties prenantes de l'entreprise, en particulier avec ses actionnaires individuels. L'importance que pourra accorder une entreprise à ses actionnaires individuels constitue en soi une valeur de l'entreprise, véhiculée par sa culture. Certaines entreprises préféreront négliger ce type d'actionnariat au bénéfice notamment des actionnaires institutionnels ; d'autres témoigneront de leur volonté de conserver un nombre significatif d'actionnaires individuels (Onnée et Lemoine, 2003). Cette attitude peut dépendre de l'histoire de l'entreprise. Ainsi, dans le cas des sociétés privatisées, l'on constate une attention particulière consacrée à l'actionnariat individuel. En effet, le plus souvent, les privatisations bénéficient d'une large médiatisation auprès du grand public, assimilé à l'occasion à un actionnariat populaire que l'Etat actionnaire souhaite impliquer dans la privatisation. Une fois cotées, ces sociétés se sentent davantage investies dans la gestion de la relation avec leurs actionnaires individuels.

Cette attitude délibérée de l'Etat peut s'apparenter à un trait de sa culture nationale qui, peut également, par ses lois et ses institutions, conditionner la place de l'actionnaire individuel dans le capitalisme national. En effet, en référence à La Porta et al. (2000), on peut observer des différences de protection légale des investisseurs entre les principaux pays industrialisés. Ils ont ainsi distingué trois traditions juridiques : la tradition jurisprudentielle britannique, la tradition civile française et la tradition civile germano-scandinave. En référence à la protection légale des investisseurs, ils classent la tradition jurisprudentielle britannique comme la plus protectrice et la tradition civile française comme la moins protectrice. Le contexte institutionnel national va donc influencer le système de gouvernance mis en place par les entreprises situées dans un pays donné. La Porta et al (2000) définissent ce système de gouvernance comme l'ensemble des mécanismes par lesquels les investisseurs externes (*outsiders*) se protègent contre le risque d'expropriation des dirigeants et des actionnaires dominants (*insiders*). Le système de gouvernance est destiné, dans une approche juridico-financière, à sécuriser l'investissement financier des actionnaires (Shleifer et Vishny, 1997) en les protégeant contre les tentatives d'expropriation des dirigeants.

Dans le cadre d'une fusion transfrontalière, le processus d'intégration des actionnaires individuels devra tenir compte de ces différences existant entre les systèmes de gouvernance des sociétés fusionnées et liées à leur culture nationale. Shleifer et Vishny (1997) observe que « l'essentiel des différences entre les systèmes de gouvernance autour du monde résulte des écarts dans la nature des obligations légales des dirigeants vis-à-vis des investisseurs ainsi que des différences dans la façon dont les tribunaux font appliquer et interprètent ces obligations ». Par ailleurs, le fait que les actions des sociétés fusionnées soient admises sur plusieurs marchés réglementés implique là encore que la qualité de protection des actionnaires individuels peut différer en raisons des droits boursiers nationaux plus ou moins protecteur (La Porta et al., 2000).

Ces différences culturelles nationales sont à rapprocher des travaux de Hofstede (1980) qui mettait en évidence la nécessité de tenir compte des normes liées aux différentes cultures nationales. Il distinguait 1) les normes de valeur, fondées sur des principes et des convictions et qui provoque l'adhésion ou la méfiance, 2) les normes de comportement qui correspondent des conduites sociales et

se manifestent dans le langage, les gestes ou les expressions et 3) les normes de gestion qui déterminent les systèmes d'organisation et les procédures. Transposées à la relation qui lie l'actionnaire individuel aux entreprises, les normes de valeurs renvoient au respect dont témoigneront les sociétés cotées vis-à-vis des intérêts des actionnaires individuels tandis que les normes de comportement évoquent davantage tous les outils de communication qui développeront les sociétés cotées vis-à-vis de leurs actionnaires individuels. Enfin, les structures organisationnelles qui mettent en place les sociétés cotées pour gérer la relation avec leurs actionnaires illustrent les normes de gestion.

Dans une vision plus sociocognitive de la gouvernance, il nous faut tenir compte du fait que l'efficacité du processus de création de valeur ne vient pas uniquement de sa capacité à résoudre les conflits d'intérêts liés aux asymétries d'information, mais aussi de sa capacité à orienter l'activité de la firme en relation avec la vision de ses dirigeants, à créer et à protéger un répertoire de connaissances destiné à générer de nouvelles sources d'investissements rentables, à mieux coordonner l'activité productive par une exploitation et un transfert des connaissances acquises et enfin à résoudre des conflits sociocognitifs inhérents au fait que les acteurs ont au sein de la firme des schémas mentaux, voire des valeurs différentes (Charreaux, 2002, p. 29). Le rôle sociocognitif des actionnaires individuels ne se limite pas à l'exercice de droits plus ou moins formels. En effet, il intègre aussi l'ensemble des mécanismes mis en place par les sociétés cotées à leur égard. En référence à Onnee S. et Lemoine J.F. (2003), nous nous les avons regroupés en quatre catégories : les clubs d'actionnaires, les comités consultatifs, les services d'information, les avantages monétaires et non monétaires :

- En souhaitant rassembler des actionnaires individuels au sein d'une même structure, dénommée « club » ou parfois « cercle », les entreprises veulent identifier plus facilement les particuliers qu'elles pourront considérer comme de véritables associés et non comme de simples détenteurs de titres. Des services privilégiés leur sont proposés : lettre d'information, guide de l'actionnaire, visites de sites, rencontres avec des responsables locaux, formations à la bourse, offres promotionnelles et réductions sur des produits maison.
- Constitués d'un nombre restreint d'actionnaires individuels (au plus une quinzaine), les comités consultatifs leur permettent d'être associés à la préparation de la communication financière de l'entreprise (rédaction du rapport annuel, construction du site Internet, etc.).
- Concernant les services d'informations dédiés à l'actionnariat individuel, les entreprises peuvent mettre en place, en plus des lettres d'information périodique, des centres d'appels téléphoniques dédiés aux actionnaires individuels. Avec l'introduction des nouvelles technologies d'information, les entreprises proposent également des sites Internet qui sont entièrement consacrés à l'actionnariat. Les entreprises peuvent également organiser des rencontres avec leurs actionnaires individuels et leur proposer même de visiter certains de leurs sites d'exploitation, faisant ainsi participer activement l'actionnaire à la vie de l'entreprise.
- Quant aux avantages monétaires et non monétaires, nous distinguons ceux qui sont liés au statut d'actionnaire de ceux qui relèvent du statut de client des biens et services vendus par l'entreprise. En effet, un actionnaire peut très bien consommer les produits de l'entreprise dont il détient des titres et devenir ainsi un client de la société. Les premiers avantages peuvent faire référence au dividende majoré¹¹, à la distribution d'actions gratuites qui récompense la fidélité des actionnaires ou encore à la mise au nominatif¹². Les seconds avantages concernent les entreprises qui ont des produits et/ou services consommables par leurs actionnaires individuels. Elles peuvent en effet leur proposer des offres promotionnelles. Enfin, on peut noter l'existence d'avantages en nature tels que des invitations à des manifestations culturelles ou sportives.

A travers cet ensemble d'outils dédiés à l'actionnariat individuel, l'entreprise favorise à chaque fois la prise de parole, qu'elle s'exerce dans les assemblées générales, dans les médias, à l'intérieur d'un club

¹¹ Il s'agit d'attribuer aux actionnaires fidèles un supplément de dividende qui ne peut dépasser 10 % du montant du dividende normal.

¹² L'actionnaire, soucieux de se faire connaître de l'entreprise, demande à ce que son nom apparaisse dans le livre des actionnaires. L'entreprise peut alors se charger gratuitement de la garde de ses titres et de leur gestion.

ou d'un comité, par l'intermédiaire d'une visite de site, de questions posées via à un numéro vert ou internet. Lorsqu'il prend la parole, de sa propre initiative ou à la demande de l'entreprise, l'actionnaire individuel a alors l'occasion de faire connaître ses idées, opinions, valeurs, interrogations. Il partage alors avec l'entreprise son schéma mental sociocognitif. De plus, lorsque l'entreprise porte à la connaissance de l'actionnaire individuel des faits nouveaux par l'intermédiaire de multiples canaux de communication, c'est aussi une façon pour les *insiders* de faire partager leur vision imprégnée de leurs propres schémas sociocognitifs.

Cette volonté d'assimiler les actionnaires individuels à un groupe partenaire dépendra des valeurs qui portent et orientent l'entreprise, en bref de sa culture d'entreprise et de sa culture nationale. Lors d'une fusion transfrontalière, on peut alors observer des différences culturelles entre les sociétés fusionnées quant à leur volonté d'accorder un rôle actif et constructif à l'actionnaire individuel. Ces différences s'illustreront notamment par des outils de gestion de la relation différents. La encore, la culture nationale peut intervenir car elle influence le système de communication. Hall (1976) distingue ainsi les contextes nationaux forts qui privilégient la communication informelle, subjective, qualitative et évolutive et dans lesquels l'individu n'a pas besoin d'une information explicite, codée pour agir et communiquer en raison de liens interpersonnels forts, et les contextes nationaux faibles qui favorisent une information objective, formelle, écrite, précise, quantifiée, détaillée, avec un dispositif juridique important. Ainsi, si les sociétés qui fusionnent sont issues de contextes nationaux différents, cela ne pourra qu'accroître les freins à l'intégration.

Si les différences culturelles peuvent influencer le comportement et les valeurs dont témoigneront les sociétés cotées vis-à-vis de leurs actionnaires individuels, elles peuvent aussi agir sur l'attitude qu'auront les actionnaires individuels d'une société et d'un pays donnée. En effet, le rôle que vont vouloir jouer les actionnaires individuels dans le système de gouvernance de la société dont il détiennent des titres dépendra entre autres des traits d'appartenance à leur culture nationale, qui peuvent là encore faire apparaître des différences culturelles avec des actionnaires individuels d'autres pays.

Ainsi, d'un point de vue juridico-financier, même si l'actionnaire est doté de droits visant à le protéger contre des tentatives d'expropriation, il faut admettre que l'usage de ces droits n'est pas systématique : certains actionnaires exprimeront leur mécontentement, soit en revendant leurs titres, soit en prenant la parole ; d'autres actionnaires resteront passifs, « dormants » (Gomez, 2001, p.143) comme indifférents, comme l'atteste la faible¹³ participation des actionnaires français aux assemblées générales. Aux Etats-Unis, on observe une prise de parole plus systématique et un activisme actionnarial beaucoup plus renforcé qu'en France (Girard, 2002).

D'un point de vue sociocognitif, la gouvernance du groupe issu de la fusion devra notamment prendre en compte les différences culturelles qui peuvent exister entre les différentes populations d'actionnaires individuels et qui peuvent influencer leurs schémas mentaux. Afin de mieux saisir la portée de ces différences culturelles, nous pouvons faire référence aux quelques rares études qui se sont intéressées au profil et au comportement des actionnaires individuels en Europe :

- A partir d'une étude Taylor, Nelson Sofres menée en 2001 auprès d'actionnaires français, allemands, néerlandais et belges, il apparaît que les actionnaires français demandent plus de clarté, de précision, ce qui traduit un besoin d'information accru.
- A partir d'une étude menée par Taylor Nelson Sofres en mars-avril 2001 auprès de plus de 3000 actionnaires individuels belges, français, allemands, italiens, espagnols et anglais, De Bondt et al. (2001) montrent que les comportements d'épargne et d'investissement varient d'une nation et d'un groupe d'individu à l'autre, non seulement en raison de circonstances économiques, légales et fiscales différentes, mais aussi en raison de facteurs culturels. Des différences apparaissent ainsi à plusieurs niveaux. A titre illustratif :

¹³ Une étude réalisée par le cabinet Proxinvest indique pour l'année 1998 un taux moyen de participation de 59,74% des actionnaires aux assemblées générales de 300 sociétés françaises.

- en terme d'aversion au risque, si leur richesse devait diminuer de 10%, les actionnaires français ne s'en sentiraient pas affectés, à la différence des anglais et des italiens.
- en terme d'attentes éthiques, 64% des actionnaires français interrogés indiquent y attacher de l'importance dans le choix de leurs placements en actions contre 15% des actionnaires allemands.
- en terme de confiance en soi, 40% des espagnols indiquent manquer de confiance en eux dans leurs investissements financiers contre 9% des allemands.
- en terme de perception de leur identité nationale : 15% des sondés se sentent citoyen du monde (le score le plus élevé est observé en Espagne), 20% se sentent citoyen de l'Europe (le score le plus élevé est observé en Italie), 52% se sentent citoyen de leur pays (le score le plus élevé est observé au Royaume-Uni) et 12% se sentent citoyen de leur région (le score le plus élevé est observé en Belgique).

- A partir d'une étude Ipsos Opinion menée en janvier 1999, il apparaît que 37% des français sont de plus en plus motivés pour acheter des actions de la zone euro contre 24% des allemands et 21% des anglais.

Les résultats de ces différentes enquêtes montrent avant tout que la volonté d'un actionnaire individuel de faire partie du capital d'une société européenne et non plus de celui d'une société nationale n'est pas la même selon les pays européens considérés. Certains actionnaires seraient plus réticents à l'idée de participer à une fusion transeuropéenne. En effet, pour chaque actionnaire des sociétés fusionnées, la fusion transeuropéenne signifie devenir actionnaire d'une société européanisée dont les caractéristiques peuvent être profondément modifiées : la nationalité de la société peut être revue, à l'instar du Crédit Local de France qui en intégrant le groupe Dexia devient de droit belge ; les équipes dirigeantes, notamment celles qui seront en charge de l'actionnariat individuel vont être modifiées, privilégiant un mode de communication et d'information qui peut différer des pratiques antérieures. Si *a priori* la fusion peut apparaître comme une simple transaction, une logique relationnelle de nature partenariale s'impose, concernant tant les salariés, les clients, les fournisseurs que les actionnaires, qu'il s'agisse d'institutionnels ou d'investisseurs individuels. Ainsi, pour faire aboutir la fusion, le groupe devra plus largement faire accepter à l'opinion publique - dont les actionnaires individuels font partie - l'idée que les entreprises ne restent pas nécessairement franco-françaises, qu'elles peuvent partager le pouvoir avec d'autres partenaires européens, donnant alors une nouvelle identité au capitalisme français : l'identité européenne.

I-2-2 La gestion d'un actionnariat individuel européanisé : quelles formes de management interculturel ?

En raison des différences culturelles que peut susciter une fusion transfrontalières, une problématique de management interculturel va se poser dès la mise en place de la fusion notamment car les sociétés concernées vont devoir communiquer avec leurs actionnaires individuels afin de leur expliquer l'intérêt de la fusion et les convaincre d'apporter leurs titres. D'un point de vue pratique, « on peut définir le management interculturel comme un mode de management qui reconnaît et prend en compte les différences culturelles et tente, par des actions organisationnelles et relationnelles, à les insérer dans l'exercice des fonctions de l'entreprise, en vue d'améliorer sa performance économique et sociale » (Meier, 2004, p. 100).

D'un point de vue culturel, l'entreprise transnationale que formera le groupe fusionné est une organisation qui perd peu à peu son identité au profit d'une mixité entre les cultures (Meier, 2004, p.106). En référence à Bartlett et Ghoshal (1991), la mise en œuvre d'une fusion internationale, en particulier européenne, peut obéir à deux orientations différentes : d'une part, l'uniformisation et la standardisation des processus et des structures et, d'autre part, l'autonomie qui laisse une grande place à la diversité des approches. Une gestion de la relation avec les actionnaires qui part de l'hypothèse de la convergence préconise, dans l'optique d'une gestion efficace, la recherche de *best practices* clairs et universels. Les différences culturelles sont ici jugées peu importantes permettant l'introduction au sein

du nouveau groupe d'outils de gestion venus d'ailleurs. Toutefois, elle peut se heurter aux spécificités culturelles concernant tant les différentes populations d'actionnaires que la diversité des équipes managériales en charge de leur gestion (D'Iribarne, 1998). Si ces spécificités apparaissent importantes, la gestion de la relation avec les actionnaires relèvera davantage de l'hypothèse de la divergence. Selon cette hypothèse, la diversité des cultures nationales et organisationnelles résiste à la fusion. La réussite de la fusion sera alors fondée sur la capacité du groupe à maintenir les exigences d'intégration et de différenciation. « Ceci implique de la part des entreprises transnationales d'identifier les zones possibles d'harmonisation et les domaines où au contraire les dimensions culturelle et relationnelle demeurent essentielles » (Meier, 2004, p. 106).

La fusion transfrontalière peut aussi être l'occasion d'innover en mettant en place un nouveau système de communication avec les actionnaires individuels. En effet, l'innovation constitue un des objectifs prioritaires dont les entreprises multiculturelles peuvent bénéficier en raison des avantages liés à l'exploitation de leurs différences. Les différences entre les cultures sont en effet un moyen d'élargir la base de connaissances d'un groupe, en lui permettant d'accéder à d'autres croyances, valeurs et normes de conduites. Cela devient alors une ressource stratégique pour bâtir des avantages concurrentiels. Toutefois, cette capacité d'innovation implique un engagement fort de la part de la direction pour développer ces ressources stratégiques. Là encore, le schéma mental des dirigeants sera un facteur déterminant.

Pour chaque actionnaire d'une des sociétés fusionnées, la fusion transeuropéenne signifie devenir actionnaire d'une société européanisée aux caractéristiques profondément modifiées : la nationalité de la société peut être revue, à l'instar du Crédit Local de France qui en intégrant le groupe Dexia devient de droit belge ; les équipes dirigeantes, notamment celles qui seront en charge de l'actionnariat individuel vont être modifiées, privilégiant un mode de communication et d'information qui peut différer des pratiques antérieures. Si *a priori* la fusion peut apparaître comme une simple transaction, une logique relationnelle de nature partenariale s'impose, concernant tant les salariés, les clients, les fournisseurs que les actionnaires, qu'il s'agissent d'institutionnels ou d'investisseurs individuels. Une fois la fusion réalisée, cette logique relationnelle perdure puisqu'il s'agira pour le nouveau groupe de mettre en place un processus collectif socio-cognitif d'intégration des comportements individuels de ces différentes populations d'actionnaires individuels. Au sein du nouveau groupe européen constitué, des managers venant de pays différents sont alors susceptibles d'apporter des solutions différentes pour gérer cet actionnariat individuel européen. En effet, chaque société fusionnée, en particulier l'initiatrice de la fusion, est susceptible de chercher à valoriser ses méthodes, ses outils de travail et son style de gestion.

La gestion de la relation avec des actionnaires européens pose fondamentalement le problème du choix des outils de gestion de la relation et de leurs finalités respectives. Plusieurs questions s'imposent désormais : quelle forme prendra la communication destinée aux actionnaires individuels selon les cultures observées ? quels canaux de communication seront privilégiés ? quelle répartition des rôles sera décidée entre les sociétés fusionnées ? La typologie de Perlmutter (1979) est particulièrement pertinente dans un environnement international afin de rendre compte de la spécificité des modèles de communication destinés aux actionnaires individuels. Cette typologie distingue quatre attitudes :

- attitude ethnocentrique : le système de communication est centré sur la culture de l'entreprise dominante qui accueille les centres de décision, le plus souvent l'initiateur de la fusion, qui cherche avant tout à appliquer les mêmes systèmes de gestion à l'ensemble des sociétés fusionnées en prenant comme base de référence ses standards d'origines ;

- attitude polycentrique : le système de communication est défini en fonction des cultures des différentes nationalités des sociétés fusionnées, afin d'être au plus près de la réalité locale. Cette attitude met l'accent sur l'autonomie des prises de décision ;

- attitude régiocentrique : le système de communication établit un compromis entre une vision globale de type ethnocentrique et une vision locale de type polycentrique. Il s'agit ici de faire émerger des espaces culturels relativement homogènes sans pour autant négliger la réalité des cultures locales. L'espace européen peut offrir à ce niveau des zones régionales homogènes. Calori et De Woot, (1994) ont ainsi défini l'Europe comme un bloc multiculturel qui se décompose de la façon suivante : 1)

premier bloc : la Grande Bretagne avec une vision libérale, pragmatique, orientée à court terme ; 2) deuxième bloc : le Nord, peu interventionniste, avec un management social faiblement hiérarchisé, mais très formalisé, 3) troisième bloc : le Sud, avec une influence de l'Etat, plus protectionniste, privilégiant les relations hiérarchiques et un management intuitif. Ils différencient la France des autres pays latins en raison de sa position intermédiaire entre un management intuitif et un management bureaucratique, 4) quatrième bloc : les petits pays (Belgique, Luxembourg, Pays Bas) ouverts très tôt aux influences internationales.

- attitude géocentrique : le système de communication s'inscrit dans une logique mondiale où les décisions stratégiques du groupe sont intégrées dans un système global de prise de décision.

Face à cette problématique de management interculturel qui sous-tend une fusion transfrontalière, et qui apparaît d'autant plus vive que les différences culturelles apparaissent importantes, quelles réponses ont pu apporter les groupes transeuropéens ? Les études de cas qui suivent devraient nous permettre d'apporter quelques éléments de réponses à ses questions.

II – LA GESTION DE LA RELATION AVEC UN ACTIONNARIAT INDIVIDUEL EUROPEANISE : ETUDES DE CAS

Après avoir présenté notre méthodologie (II-1) ainsi que les principales caractéristiques illustrant le processus de fusion qui a permis la naissance des groupes Altadis, EADS et Arcelor (II-2), nous exposerons les pratiques de gestion de l'actionnariat individuel européen mises en place dans ces trois groupes (II-3).

II-1 – Méthodologie

Afin d'étudier et d'illustrer le processus d'eupéanisation de l'actionnariat individuel, nous avons dans un premier temps recensé les sociétés françaises cotées¹⁴ impliquées par un tel processus. Sept sociétés sont ainsi concernées : Altadis (franco-espagnol), Aventis (franco-allemand), Arcelor (franco-belge-espagnol), EADS (franco-allemand-Luxembourgeois-espagnol), STMicroelectronics (franco-italien), Euronext (franco-belge-néerlandais) et Dexia (franco-belge). L'accès au terrain ainsi que la richesse des données collectées nous a conduit à limiter notre recherche à l'étude de trois cas approfondis, illustrant le processus d'intégration de la gestion d'un actionnariat individuel européen chez les sociétés Arcelor, Altadis et EADS. Ces études de cas s'appuient sur des entretiens semi-directifs avec les responsables actionnaires et sur des sources secondaires (rapport annuel, guide de l'actionnaire, lettre aux actionnaires). D'une façon générale, cette multiangulation des données contribue à obtenir une compréhension plus riche de la dynamique d'un cas, notamment en contrôlant et en complétant un certain nombre d'informations. Au-delà de ces trois cas, nous avons eu également l'occasion de collecter des informations (entretiens et documents écrits) auprès des sociétés Dexia, Euronext et Aventis, sans toutefois pouvoir atteindre le même degré d'approfondissement. Nous y ferons parfois référence afin d'enrichir notre compréhension de la gestion d'un actionnariat individuel européen.

Les entretiens d'une durée moyenne d'une heure et demie ont permis de mettre en récit le processus dynamique et complexe d'intégration d'un actionnariat individuel européen. Ces données processuelles, en référence à Langley (1997), permettent d'observer les mécanismes mis en œuvre lors de cette intégration et d'accéder plus ou moins directement aux raisons qui motivent le choix des acteurs ainsi qu'à la perception qu'ils en ont. Le guide d'entretien élaboré aborde le contexte qui environne la fusion, son mode d'organisation, les enjeux de la gestion de l'actionnariat individuel eupéanisé, les outils utilisés pour gérer cette nouvelle relation ainsi que la perception qu'en ont les responsables actionnaires des groupes étudiés.

¹⁴ Le fait de nous intéresser uniquement à des sociétés françaises qui se sont eupéanisées s'explique avant tout par l'accessibilité aux données et le fait que les plus importants regroupements transeuropéens impliquent le plus souvent une société française.

A travers ce protocole empirique, notre ambition n'est pas de considérer nos études de cas comme le résultat d'une démarche de nature hypothético-déductive mais plus comme des faits expérimentés et des perceptions rendus plus lisibles à partir de la grille théorique que représentent les théories de la gouvernance.

II-2 Principales caractéristiques des fusions Altadis, Arcelor et EADS : mise en évidence des facteurs de contingence

Tableau 3 : Synthèse des caractéristiques des groupes fusionnés Altadis, Arcelor et EADS

Société	ALTADIS	ARCELOR	EADS
<i>Date de la fusion</i>	Décembre 1999	Février 2002	Juin 2000
<i>Pays du siège</i>	Espagne	Luxembourg	Pays-Bas
<i>Caractéristiques des entités fusionnées :</i> <i>- nationalité</i> <i>- cotée ou non</i> <i>- privatisée ou non</i>	Seita : - française - privatisée en 1995 - cotée à Paris Tabacalera : - espagnole - privatisée en 1998 - cotée à Madrid	Usinor : - française - privatisée en 1995 - cotée à Paris - 13% du capital détenu par des actionnaires individuels Aceralia : - espagnole - privatisée en 1997 Arbed : - luxembourgeois - cotée au Luxembourg et en Belgique	Aérospatiale-Matra : - Française - Privatisée en 1999 - cotée à Paris, DASA AG - allemande - filiale à 100% de Daimler-Chrysler - cotée en Allemagne CASA - espagnole - possédée à 100% par l'Etat espagnol
<i>Liens antérieurs entre les entités</i>	Alliance stratégique nouée entre Seita et Tabacalera en 1998	Participations croisées entre Aceralia et Arbed en 1998	Rapprochement entre AérospatialeMatra et Dasa en 1999
<i>Marchés de cotation</i>	Paris et Bourses espagnoles ¹⁵	Luxembourg, Bruxelles, Paris, Bourses espagnoles	Paris, Francfort et Bourses espagnoles
<i>Éléments sur la Structure de l'actionnariat (à fin 2003)</i>	Investisseurs institutionnels : 78% Actionnaires individuels : 13%	Investisseurs institutionnels et actionnaires individuels : 77,8%	Investisseurs institutionnels : 22% Actionnaires individuels : 11%
<i>Nombre et répartition de l'actionnariat individuel</i>	Une large majorité d'actionnaires français	200 000 actionnaires individuels dont 150 000 français	1,2 millions d'AI : - 1 million : français - 180 000 allemands - 20 000 espagnols
<i>Direction</i>	Coprésidence francoespagnole	Coprésidence francoespagnole	Coprésidence francoallemande
<i>Équipe en charge de la relation avec les actionnaires individuels</i>	- Un service actionnaire individuel à Paris et à Madrid - Direction de la communication en France	- Un service au Luxembourg, en France et en Espagne - Direction de la communication au Luxembourg	- Un service actionnaire individuel en France et en Allemagne - Direction de la communication en Allemagne

¹⁵ En Espagne, il n'existe pas qu'une seule place de cotation, mais plusieurs places régionales : Madrid, Bilbao, Barcelone et Valence.

Le tableau 3 fournit pour les trois groupes étudiés les caractéristiques jugées les plus pertinentes en termes de gestion de relation avec leurs actionnaires individuels.

Afin d'extraire les principales caractéristiques des trois groupes étudiés, plusieurs constats se dégagent à la lecture de ce tableau. En particulier, nous évoquerons tour à tour (1) la nationalité choisie pour le siège social, (2) les différents marchés sur lesquels sera coté le groupe, (3) le statut historique des entités fusionnées, (4) la structure de l'actionnariat individuel, et enfin (5) la culture organisationnelle du nouveau groupe. Il s'agit pour nous de développer l'influence que peuvent avoir ces facteurs de contingence sur la gestion d'un actionnariat européenisé :

1) Nationalité du siège social : la fusion de sociétés implantées dans plusieurs pays européens implique le choix d'une nationalité qui s'imposera ensuite à toutes les entités du groupe. Certaines d'entre elles sont donc amenées à changer de nationalité. Ainsi, la Seita française est devenue de droit espagnol, les sociétés Usinor et Aceralia sont devenues de droit Luxembourgeois, tandis que les sociétés composant le groupe EADS ont adopté une nouvelle nationalité néerlandaise.

En référence à nos entretiens, on observe que le choix du siège social renvoie surtout à la volonté de trouver un territoire plutôt neutre pour accueillir le nouveau groupe. Toutefois, dans le cas d'Arcelor, du fait de la participation que détenait le Grand Duché du Luxembourg dans Albeit, une des entités fusionnée, la négociation de la fusion a dû prendre compte de la volonté du Grand Duché de maintenir le siège social du groupe Arcelor au Luxembourg. Globalement, il apparaît que le choix de la nationalité du siège social suscite de nombreuses réactions de la part des actionnaires individuels. A l'image d'une fuite des capitaux, les actionnaires individuels associent souvent le changement de nationalité à une stratégie visant à diminuer la pression fiscale ou à être plus opaque. Cette nouvelle nationalité conditionne en partie les règles du jeu qui encadreront les relations entre le groupe et ses actionnaires, et ceci à plusieurs niveaux. En effet, le droit du pays choisi pour accueillir le siège social s'imposera désormais au groupe. Plus particulièrement, en liaison avec la gestion de l'actionnariat individuel, ce nouvel environnement juridique conditionnera les règles d'identification de l'actionnariat, le système de gouvernance du groupe ou encore les règles fiscales :

- L'identification des actionnaires constitue un enjeu déterminant dans la gestion de la relation avec l'actionnariat. Identifié, l'actionnaire bénéficiera en effet d'une information plus régulière et interactive avec la société cotée. Toutefois, les procédures d'identification sont très différentes selon les pays considérés. C'est en France que la démarche d'identification est la plus complète à travers la procédure du Titre au Porteur Identifiable (TPI) qui permet à une société cotée de demander auprès d'Euroclear, organisme centralisateur en charge de la compensation des valeurs mobilières, la liste complète de tous les actionnaires ainsi que leurs coordonnées.

Dotée de cette procédure, la France fait figure de précurseur. En effet, par comparaison, en Espagne, les sociétés, comme Altadis et Arcelor, doivent passer par l'intermédiaire des banques dépositaires et d'une procédure dite X25 mise en place lors de l'organisation de l'assemblée générale, pour connaître le nom de leurs actionnaires, sans leur adresse, ce qui limite de fait l'intérêt de cette identification. Le cas d'EADS nous offre un autre illustration : basée au Pays-Bas, le registre des actionnaires doit être tenu par un notaire et il est impossible de connaître l'identification des actionnaires. Seule l'identification des actionnaires français est rendue possible car ils sont rassemblés dans le registre du notaire sous une ligne Euroclear, ce qui autorise une demande de TPI auprès de l'organisme centralisateur français. En ce qui concerne le Luxembourg ou encore l'Allemagne, là encore l'identification des actionnaires n'est pas possible ce qui constitue un frein pour Arcelor.

Ainsi, dans les trois cas étudiés, le processus d'eupéanisation de l'actionnariat se heurte à une première difficulté : l'absence de règles communes d'identification des actionnaires au sein de l'Union Européenne. Cette situation rend impossible une connaissance parfaite de ses actionnaires pour un groupe à l'actionnariat européen.

- Le groupe fusionné est également régi par les règles de gouvernance énoncées par le droit des sociétés du pays choisi pour accueillir le siège social. Ainsi, le dispositif NRE de 2001 qui s'applique

en France ne concerne aucun des trois groupes étudiés. Toutefois, cela ne signifie pas que les exigences soient moins fortes, comme en témoigne Altadis qui évoque le rapport Aldama de janvier 2003 qui a introduit en Espagne des règles de gouvernance qui aux dires d'Altadis semblent plus exigeantes que le dispositif NRE. EADS évoque le même constat concernant les règles de gouvernance néerlandaises qui, selon le responsable actionnaire, exigent davantage d'informations et de transparence. Arcelor se distingue des deux cas précédents : en effet, régie par des règles de gouvernance plus souples dans le droit luxembourgeois, le groupe a pourtant choisi d'adopter des principes de gouvernance plus exigeants que ceux requis par la législation luxembourgeoise. Arcelor affiche alors sa volonté de respecter les standards de gouvernance exigés par les investisseurs, quelle que soit la nationalité de la société dont ils sont actionnaires.

L'assemblée générale des actionnaires, véritable lieu d'expression des actionnaires et élément clé de la gouvernance d'entreprise, est également régie en fonction du droit national. Et là encore, les règles diffèrent d'un pays à un autre, que cela concerne les délais de convocation, les formulaires de vote, les quorums exigés ou non, ou encore les seuils de détention requis pour demander la tenue d'une assemblée. Ainsi, de droit néerlandais, EADS n'a pas de quorum à respecter lors de la première convocation à une assemblée générale ordinaire, alors qu'un quorum de 25% serait exigé si elle était de droit français. De la même façon, en Espagne, Altadis exige la détention d'au moins cinquante actions pour qu'un actionnaire puisse être présent lors d'une assemblée générale. En droit français, cette pratique ne pourrait être autorisée, puisque la détention d'une seule action suffit pour participer à l'assemblée générale. En outre, la liberté de parole dans les assemblées ne semble pas être la même selon les pays. EADS évoque ainsi la pratique des assemblées générales en Allemagne où il est toujours évité d'avoir un dialogue direct entre les actionnaires qui sont dans l'assemblée et le management sur scène. Pour le Luxembourg, le responsable actionnaires d'Arcelor évoque l'absence de « show médiatique », auquel l'on assiste assez fréquemment selon lui en France.

La tenue des assemblées pose également le problème du déplacement des actionnaires, tant du point de vue de sa durée que de son coût. En effet, mis à part en Allemagne où les actionnaires peuvent bénéficier d'une déduction fiscale pour les frais engagés pour participer à une assemblée, dans la plupart des autres pays, ils devront supporter personnellement ces frais. C'est ainsi que le groupe Arcelor reconnaît que seule une centaine d'actionnaires individuels français se déplacent au Luxembourg pour participer à l'assemblée alors qu'ils étaient près de mille à assister aux assemblées d'Usinor avant la fusion. Même si le vote par correspondance est possible, on constate que l'éloignement du siège social limite le dialogue démocratique entre les actionnaires et le management. Conscient de cette situation, les trois groupes étudiés organisent très peu de temps après l'assemblée générale une réunion qui se tient à Paris et à laquelle ils invitent les actionnaires. Cette réunion est souvent perçue par les responsables actionnaires comme une assemblée générale « bis » qui rencontrent un certain succès. Ainsi, la réunion organisée par Arcelor en 2003 a rassemblé plus de 1200 personnes. A cette occasion, le responsable actionnaire individuel du groupe Arcelor a relevé que les actionnaires individuels étaient demandeurs d'information et ne semblaient visiblement pas frustrés de ne pas avoir pu être présents à l'assemblée générale.

- La fiscalité des valeurs mobilières diffère également d'un pays à un autre, en particulier la fiscalité sur les dividendes. Ainsi, les actionnaires d'Altadis se voient appliquer une retenue à la source de 18% tandis que les actionnaires d'Arcelor et d'EADS supportent respectivement une retenue à la source de 20% et 25%. En vertu des conventions fiscales adoptées bilatéralement entre la France et les autres pays européens, les actionnaires français de ces trois groupes pourront bénéficier d'un crédit d'impôt ramenant leur taux d'imposition à 15%. Toutefois, ils doivent le plus souvent en faire eux-mêmes la demande ce qui semble être une contrainte supplémentaire que supporte spécifiquement les actionnaires individuels des groupes européens. Par ailleurs, l'arrivée de règles fiscales plus complexes ne constitue guère un argument convaincant pour attirer un actionnariat individuel, sensibilisé au thème de l'impôt. Conscient de cette situation, chaque responsable interrogé souligne à quel point il est nécessaire d'expliquer et de rappeler à toute occasion quelles sont les règles fiscales spécifiques qui s'imposent à tous les actionnaires. Sur le plan de la fiscalité française, l'europeanisation des groupes s'est également heurtée à la logique du Plan d'Épargne en Action (PEA). En effet, l'absence d'imposition au terme de cinq ans d'ouverture d'un PEA imposait que le plan soit composé d'actions françaises. Alors, quand Usinor est devenu Seita, l'actionnaire individuel

d'Usinor a du sortir ces titres Usinor de son PEA et déclarer une plus value assujettie à l'impôt. Influencé par un lobbying de la part du groupe européenisé Dexia, l'Etat a décidé une semaine plus tard qu'il ne serait question que de plus value latente. Un peu plus tard encore, conscient de la perte fiscale, l'Etat a décidé de réintégrer les actions européennes dans les PEA. Selon les responsables actionnaires interrogés, ces hésitations ont conduit à faire partir de nombreux actionnaires individuels qui n'ont pas apporté leurs titres lors de l'offre publique d'échange.

2) Dans le cas des trois groupes étudiés, par delà les fortes ressemblances observées entre les divers règlements boursiers européens, les responsables actionnaires indiquent qu'ils cherchent avant tout à respecter la législation boursière la plus contraignante. L'Espagne est ainsi perçue comme plus exigeante en terme de publication d'information (ainsi, en Espagne, les résultats semestriels doivent être diffusés dans les deux mois qui suivent contre quatre mois en France). Le respect de ses différentes réglementations alourdit cependant les obligations d'informations permanentes et le coût qu'elles entraînent. L'analyse des mouvements enregistrés sur les différents marchés de cotation indique une forte concentration des échanges. Ainsi, 98% des transactions concernant EADS passent par Paris, le reste se répartissant entre Francfort et Madrid. Concernant Arcelor ou Altadis, Paris est également la place qui concentre le plus d'échanges, ce qui semble illustrer la position dominante de la place parisienne en Europe continentale.

De droit espagnol, Altadis peut apparaître d'un point de vue boursier comme un groupe essentiellement français, qui par ailleurs, sur le plan économique, mène une stratégie internationale. En reprenant des propos recueillis auprès d'Altadis, ces constats permettent de vérifier qu'il faut distinguer la nationalité juridique (siège social) de la nationalité capitalistique (places de cotations) ou encore économique (couple marchés/produits).

3) Le statut historique des entités fusionnées

Sur les trois cas étudiés, les sociétés qui ont fusionné étaient pour la plupart cotées (à l'exception de Casa détenue par l'Etat espagnol). Ainsi, la fusion succède souvent à la privatisation des sociétés impliquées : Seita et Tabacalera, Usinor et Aceralia ou encore MatraAerospatiale ont ainsi toutes été privatisées au maximum cinq ans avant la fusion. Ces privatisations, largement médiatisées et soutenues par les pouvoirs politiques qui engagent leur crédibilité, expliquent le nombre important d'actionnaires individuels présents dans le capital des sociétés au moment des fusions. Par ailleurs, le fait que les sociétés privatisées fassent partie de celles qui investissent le plus dans la relation avec leurs actionnaires individuels ne fait que rendre plus sensible la question de la gestion de la relation avec ce segment d'actionnaires. Ainsi, lorsque Seita et Tabacalera fusionnent, ce sont bel et bien deux sociétés déjà très impliquées dans la gestion de leurs actionnaires individuels qui se rencontrent. La fusion n'apparaît donc pas ici comme l'élément déclenchant la gestion de la relation avec les investisseurs individuels, mais plutôt comme l'évènement posant la question de l'homogénéité ou de la différenciation des pratiques en place dans chacune des deux sociétés privatisées. Le cas d'Arcelor, avec Usinor et Aceralia illustre également ce constat.

4) Structure de l'actionnariat individuel

Dans les trois groupes étudiés, le poids de l'actionnariat individuel n'excède pas 13%, ce qui peut sembler faible au regard du poids majoritaire des investisseurs institutionnels. Plus précisément, si l'on décompose cet actionnariat en fonction de la nationalité des investisseurs, on observe une forte prépondérance des actionnaires français, reflétant le poids économique plus important des sociétés françaises impliquées dans les fusions étudiées. Ainsi, l'on pourrait parler d'un indice de concentration de l'actionnariat, en rapportant le nombre d'actionnaires d'une même nationalité au nombre total d'actionnaires individuels. Face à ce déséquilibre entre les différentes nationalités d'actionnaires, et en relation avec le débat sur l'homogénéité ou la différenciation des pratiques, l'on peut se demander si le groupe ne va pas souhaiter privilégier les actionnaires français plus nombreux par rapports aux autres actionnaires ou s'il va respecter des règles strictes d'égalité de traitement envers l'ensemble de ses actionnaires.

5) Culture organisationnelle du nouveau groupe

Dans les trois cas étudiés, la direction est bicéphale et binationale, impliquant les dirigeants des deux plus importantes entités impliquées dans la fusion. A l'image de cette direction partagée, et même si la direction de la communication est basée le plus souvent dans un seul pays, les équipes en charge de l'actionnariat individuel sur le plan opérationnel sont elles aussi présentes sur la plupart des pays concernés. Les responsables actionnaires interrogés sont en effet unanimes : il est important d'avoir un contact local avec les actionnaires individuels. En dépit du contexte spatio-temporel évolutif induit par la fusion, la proximité géographique mais aussi linguistique et temporelle apparaît indispensable vis-à-vis des actionnaires individuels.

Pour les sociétés interrogées, un natif répondra plus facilement à des questions d'un actionnaire de la même nationalité du fait d'une proximité culturelle plus forte. Ainsi, même lorsqu'un service actionnaire est délocalisé, il semble important que des natifs des pays impliqués y soient représentés.

II-3 – Pratiques de gestion de l'actionnariat individuel européen : quel management ?

Après avoir décrit les facteurs de contingence qui caractérisent les trois fusions étudiées et qui influence la gestion de la relation avec les actionnaires individuels, il s'agit maintenant de décrire et expliquer les pratiques de gestion de l'actionnariat individuel mises en place par ces trois groupes européens. Sur le plan théorique, il s'agit pour nous d'illustrer à travers trois cas la problématique de sous-jacente à la gestion d'un actionnariat européen, notamment en relation avec les principes de convergence et de divergence des systèmes de gouvernance.

Nous nous intéresserons tout d'abord à la perception qu'ont les responsables actionnaires interrogés des enjeux de la gestion d'une relation avec un actionnariat européenisé (1), puis nous décrirons, en cherchant à les expliquer, les pratiques de gestion observées, tant dans leur définition stratégique que dans leur mise en œuvre opérationnelle (2).

1) Les enjeux associés à la gestion de la relation avec un actionnariat européenisé chez Altadis, Arcelor et EADS

D'une façon générale, nous observons à travers nos entretiens que la problématique du management de l'actionnariat européenisé n'est pas une réelle priorité au moment de la fusion. En effet, les groupes privilégient alors surtout la communication envers les institutionnels et les analystes financiers, perçus comme des professionnels de la finance, à la différence des actionnaires individuels.

Une fois la fusion mise en œuvre, les trois groupes ont su prendre en compte leurs actionnaires individuels. Dans un premier temps, ils ont fait le choix de conserver les pratiques de gestion de la relation à l'actionnaire déjà en place dans les sociétés fusionnées. Puis, dans second temps, un bilan plus ou moins formalisé a été dressé afin de faire apparaître les convergences et les divergences entre ces pratiques, posant ainsi la question de leur maintien ou celle de la définition d'un cadre posant les bases de nouvelles pratiques plus homogènes. L'enjeu est ici d'arbitrer entre continuité et changement. Afin de résoudre cet arbitrage, les groupes étudiés ont tenté de repérer parmi les pratiques existantes les *best practices* à conserver pour le groupe, privilégiant alors la domination de ces *best practices* plutôt que l'adaptation aux pratiques locales. Les enjeux évoqués se résument donc par des choix dichotomiques tels : changement / continuité ; domination / adaptation. Après ce premier bilan des pratiques existantes, les groupes ont pris conscience non seulement des facteurs de contingences juridiques et fiscaux évoqués dans notre première partie, mais aussi des facteurs culturels qui entourent les pratiques de gestion mises en place avant la fusion.

Pour **Altadis**, l'enjeu de la gestion de la relation avec ses actionnaires individuels revient à saisir à la fois la sensibilité française et espagnole. Toutefois, sur la base de son expérience tant en Espagne qu'en France (salons, rencontres avec les investisseurs), le responsable actionnaire individuel

d'Altadis interrogé n'a pas relevé de différences notables entre l'actionnariat français et l'actionnariat espagnol. Certes, il observe que les modes d'expression sont spécifiques à chacun des deux pays : les sociétés auront ainsi tendance à donner une information brute en France, alors qu'en Espagne l'information diffusée sera plus policée, ce qui ne veut pas dire que l'actionnaire espagnol ne sait pas lire entre les lignes. Ainsi, il semble qu'en matière d'information, les espagnols sont un peu moins exigeants, ce que confirme le responsable d'Arcelor qui note que l'actionnaire français a plus l'habitude de recevoir de l'information en provenance des sociétés dont il est actionnaire et se montre plus critique qu'un actionnaire espagnol. Au-delà de cette différence, Altadis perçoit les actionnaires espagnols comme moins revendicatifs que leurs homologues français. Ainsi, précise le responsable actionnaire, il n'y a pas véritablement d'associations d'actionnaires minoritaires en Espagne contrairement à la France¹⁶. Selon lui, cela s'explique par le fait que les espagnols sont arrivés plus tard dans l'économie de marché. Plus globalement, le responsable actionnaire d'Altadis observe que les espagnols adoptent très souvent une démarche par saut et peu progressive, qui les poussent très vite, quand ils agissent, à la pointe du progrès.

Le responsable actionnaire d'**Arcelor** note également que la France et l'Espagne ont une conception différente de la relation qui lie une entreprise à ses actionnaires. Selon lui, cela viendrait du fait qu'en Espagne, les actions sont surtout gérées par des gérants de patrimoine privé qui bien souvent s'interposent entre l'actionnaire et la société émettrice. Plus généralement, le responsable actionnaire d'Arcelor souligne que la France est un pays particulièrement avancé dans la gestion de l'actionnariat individuel, contrairement au Luxembourg ou à l'Espagne. Le cas de Tabacallera au sein du groupe Altadis peut alors ici apparaître comme une exception, du fait de l'intérêt réel que cette société espagnole témoignait envers ses actionnaires individuels avant la fusion. Toutefois, cet intérêt peut s'expliquer par la volonté de l'Etat espagnol au moment de la privatisation de favoriser la promotion de l'actionnariat individuel. Pour le responsable actionnaires d'Arcelor, il semble que l'enjeu de la gestion de son actionnariat européen soit de prendre ce qu'il y a de mieux dans les pratiques de gestion existantes afin de mettre en place la meilleure pratique dans les autres pays. Le responsable actionnaires note à ce titre que la France reste bien souvent précurseur. Par ailleurs, tout comme EADS, Arcelor affiche clairement sa volonté de fournir une information claire, régulière, transparente et de même niveau à l'ensemble de ses actionnaires.

Pour **EADS**, la communication envers l'actionnariat semble tout aussi importante que la communication de type *corporate*. En effet, en communiquant avec un actionnariat européenisé, la société véhicule une image européenne qui touche non seulement l'actionnaire mais encore plus l'individu. Quand EADS a été créée, le groupe a tout de suite affiché sa volonté de tout faire de manière égalitaire. Ce principe s'est cependant heurté au choc culturel très important que le groupe a pu constater entre les actionnaires français, allemand et espagnols qui composent son capital. Malgré tout, EADS a souhaité respecter un principe de traitement égalitaire entre ses actionnaires européens.

Par delà les enjeux évoqués, il ressort de nos entretiens que la volonté d'afficher clairement une identité européenne est telle que les trois groupes ont toujours cherché, face aux facteurs de contingence, voire de divergence, qui peuvent exister entre leurs actionnaires, à s'adapter et à progresser dans l'apprentissage de la gestion de leur nouvel actionnariat, trouvant ainsi un équilibre entre les logiques de convergence et de divergence. Qu'en est-il alors des pratiques de communication adoptées ?

2) Les pratiques de gestion de la relation avec un actionnariat européenisé chez Altadis, Arcelor et EADS

¹⁶ On peut citer l'ADAM (association pour la défense des actionnaires minoritaires), l'ANAF (association nationale des actionnaires français) ou encore l'association des petits porteurs d'Eurotunnel.

Pour les trois cas étudiés, nous avons retenu les pratiques qui tiennent le plus compte de la dimension européenne de l'actionnariat.

En ce qui concerne le **groupe Altadis**, nous évoquerons successivement le guide de l'actionnaire, la présence d'une boutique, d'un numéro vert et d'un site dédié aux actionnaires, la communication presse et enfin la lettre aux actionnaires.

Avant la fusion, contrairement à la Seita, Tabacalera avait mis en place un guide de l'actionnaire en collaboration avec une revue espagnole. Ce guide permettait d'informer l'actionnaire sur la vie de la société, sa stratégie, ses résultats ou encore sur le fonctionnement de la bourse. Après la fusion, le groupe Altadis a décidé de reprendre le guide de l'actionnaire comme outil de communication avec son nouvel actionnariat. Il s'est donc inspiré du guide de Tabacalera et l'a aménagé pour tenir compte des actionnaires français, notamment en les informant sur les nouvelles règles fiscales, sur le fonctionnement d'une assemblée générale en Espagne ou encore sur le fonctionnement des bourses espagnoles. Le contenu du guide d'Altadis (traduit en langue française et espagnole) est identique pour tous les actionnaires pour 90% des informations diffusées, et comporte pour les 10% restants des éléments spécifiques soit à l'actionnariat espagnol, soit à l'actionnariat français. Plus concrètement, l'élaboration du guide est gérée à Paris en étroite collaboration avec les espagnols.

En Espagne, avant la fusion, Tabacalera avait également mis en place une boutique vendant des produits de la société tant en direct que par correspondance. Lors de la fusion, le groupe a décidé de maintenir l'existence de cette boutique, du fait des bénéficiaires qu'elle dégageait. Cependant, le groupe n'a pas souhaité créer une boutique équivalente pour les actionnaires français. En effet, du côté français, il semble que le groupe refuse de faire des offres commerciales à ses actionnaires, ne souhaitant pas visiblement mélanger les genres.

Concernant le numéro vert, il est généralisé pour tous les actionnaires. Son utilisation par les actionnaires fait là encore apparaître quelques différences entre les actionnaires français et espagnols. Ainsi, le numéro vert est plus sollicité en Espagne, surtout lorsqu'il y a une baisse du cours. Il en est de même concernant le site internet dédié aux actionnaires. En effet, il s'avère que ce sont les espagnols qui le visitent le plus. Ceci illustre le fait que les espagnols, contrairement aux français, ne privilégient pas l'outil papier comme le premier outil de communication.

L'étude du groupe Altadis nous a également permis d'observer qu'ils n'ont pas de communication presse en Espagne. Autrement dit, contrairement à la France, il n'achète pas d'espaces pour publier des communiqués de presse financiers. En effet, en Espagne, ce sont les journalistes qui véhiculent des messages et toute la communication presse passe par leurs articles.

La lettre aux actionnaires fait quant à elle l'objet d'un traitement spécifique. En effet, si historiquement, la Seita et Tabacalera avaient toutes deux développé une lettre d'information aux actionnaires, la société Tabacalera disposait également en complément à cette lettre d'un magazine envoyé aux actionnaires et présentant le monde du tabac, les produits de la société, dont certains étaient même proposés à la vente.

Après la fusion, le groupe a maintenu cette spécificité espagnole : un magazine est toujours envoyé aux actionnaires espagnols, et à côté de cela, une lettre d'information est envoyée aux actionnaires français et espagnols.

Le responsable actionnaires d'Altadis conclue en notant que si, au départ, peu de points communs, émergeaient, au fur et à mesure une intégration de plus en plus forte a su se mettre en place..

Si l'on s'intéresse maintenant au groupe **EADS**, plusieurs faits peuvent être observés. Selon le responsable actionnaire interrogé, la présence de nationalités différentes génère des contraintes importantes. A titre illustratif, il évoque la traduction de tous les documents en quatre langues¹⁷, le call center dédié aux actionnaires en trois langues ou encore le site internet en quatre langues.

Le responsable d'EADS a pu constater certaines différences dans les attentes et les comportements des différents actionnaires individuels. Ainsi, le call center est principalement utilisé par des actionnaires français. Les allemands, tout comme les espagnols, semblent en fait moins habitués à contacter un call center.

¹⁷ En moyenne 15 jours sont nécessaires pour diffuser un document auprès des actionnaires.

Le cas d'EADS montre également comment les pratiques peuvent se diffuser d'un pays à l'autre. Ainsi, si au départ le management allemand refusaient d'organiser des réunions afin d'aller au devant des actionnaires individuels, qu'il jugeait parfois agressifs, il a finalement changé de point de vue, en constatant que les réunions d'actionnaires en France se passaient bien et qu'il s'agissait d'une belle occasion de promouvoir l'entreprise au delà même des actionnaires. La tenue de ces réunions est d'ailleurs plébiscitée depuis peu par la bourse allemande et les journaux financiers allemands qui commencent à s'y intéresser. D'ailleurs, l'an dernier, le groupe européen Aventis a organisé des réunions en Allemagne par l'intermédiaire d'une banque.

Toutefois, sur d'autres aspects, le groupe reconnaît que la méfiance du management allemand à l'égard des actionnaires individuels a ralenti la mise en place de certains outils de gestion. C'est ainsi qu'il n'existe pas de comité consultatif chez EADS. En effet, plus nombreux, les actionnaires français composeraient la majorité des membres du comité consultatif. Or, cela se heurte à la logique égalitaire franco-allemande que s'est fixé EADS. De plus, d'un point de vue pratique, la tenue d'une réunion du comité nécessitera des cabines de traduction ce qui accroît le coût de la gestion de l'actionnariat individuel, déjà jugé très coûteux. Malgré tout, le responsable actionnaires admet que la présence d'un comité consultatif serait profitable au groupe. D'ailleurs, il constate que les réticences du management allemand s'estompent et il n'exclue pas la création d'un comité.

Ainsi, la diffusion des pratiques nécessite un temps d'adaptation, de dialogue, qui semble indispensable pour déjouer les freins culturels.

Arcelor a pu démontrer très vite son expertise dans la gestion de son actionnariat européen. C'est ainsi que le 18 juillet 2002, Arcelor s'est vu remettre le prix *Thomson Extel Pan European* pour son information financière lors de l'opération de rapprochement des trois sociétés fondatrices.

Si au début de la fusion le groupe a essentiellement souhaité maintenir les pratiques de gestion de l'actionnariat en place, le responsable actionnaires évoque aujourd'hui la volonté de développer davantage les outils de gestion dédiés à l'actionnariat. Peu à peu, les pratiques semblent se diffuser, surtout de la France vers l'Espagne. Ainsi, en mars 2004, le groupe Arcelor a participé pour la première fois à un salon d'actionnaires en Espagne. Jusqu'alors, Arcelor ne participait qu'aux salons d'actionnaires se tenant en France. Le responsable actionnaire attend de cette participation des échanges plus directs avec les actionnaires espagnols, lui permettant de mieux appréhender leurs attentes. Il s'agit en fait de privilégier une approche *one-to-one* plus direct que les contacts obtenus à travers le numéro vert en Espagne.

Arcelor est également sur le point de diffuser un guide de l'actionnaire. Il sera bientôt mis en ligne pour être testé auprès de toutes les nationalités d'actionnaires. Il aborde les questions fiscales, boursières et juridiques qui reviennent le plus souvent. Le groupe songe également à la création d'un comité consultatif. D'ailleurs, le groupe a déjà reçu des demandes d'actionnaires français qui se proposent. Les actionnaires espagnols ou belges semblent moins intéressés, essentiellement par manque de connaissance de cet outil.

Enfin, afin de mieux répondre aux attentes de ses actionnaires, le groupe Arcelor a pour la première fois envoyé un questionnaire aux actionnaires qu'il avait pu identifier. De fait, un biais s'installe car très peu d'espagnols sont suffisamment identifiés pour que leur point de vue puisse vraiment peser sur les résultats du questionnaire. Avec un taux de retour de 20%, le responsable actionnaires note que cette démarche a surtout suscité de l'intérêt auprès des actionnaires français à la différence des Luxembourgeois.

Si les pratiques de gestion semblent se diffuser peu à peu à l'intérieur des groupes étudiés, on constate que la diffusion se fait également entre groupes européens. En effet, de façon plutôt informel, les responsables actionnaires se rencontrent afin de partager leurs points de vue et leurs expériences respectives. Ainsi, le responsable actionnaire d'EADS a rencontré celui de Dexia afin de l'interroger sur son comité consultatif. Plus généralement, les groupes européens semblent former une nouvelle famille d'entreprises qui entendent bien se doter d'outils communs. C'est ainsi que le 3 mars 2004, les groupes Altadis et Dexia, ont été les premières sociétés à intégrer un nouvel espace sur le site Boursorama, au sein de la rubrique "Club des actionnaires européens". Il s'agit pour ces deux groupes de créer un service d'information financière, qualitatif et interactif, dédié aux actionnaires de sociétés européennes. Le directeur de la communication d'Altadis explique que l'interactivité et la souplesse du

media Internet, associées à l'audience de BOURSORAMA, constituent un formidable levier permettant de communiquer rapidement et en toute transparence avec ses actionnaires ou futurs actionnaires. Ainsi, Altadis peut les informer quasiment en temps réel sur la vie de l'entreprise, répondre à la plupart de leurs attentes liées à leur qualité d'actionnaire de sociétés européennes, enregistrer leurs inscriptions aux manifestations du Club, et ce, à partir d'un seul et même site. Quant au directeur de la communication de Dexia, il se félicite de ce partenariat avec Boursorama en soulignant que son Groupe n'a cessé de multiplier efforts et initiatives pour faciliter l'accès des actionnaires individuels aux valeurs européennes.

Conclusion

Face au développement des fusions transeuropéennes et du nombre d'actionnaires individuels en Europe, le but de ce papier était d'analyser le processus permettant d'intégrer des populations d'actionnaires individuels de différentes nationalités, en tenant compte du rôle joué par chacune de ces populations dans les systèmes de gouvernance des sociétés fusionnées, tant d'un point de vue juridico-financier que sociocognitif.

A partir d'entretiens menés auprès des responsables d'actionnaires individuels, des groupes EADS, Arcelor et Altadis, nous avons :

- mis à jour les principaux enjeux perçus : traiter de façon équitable les différents actionnaires, définir des *best practices* et les diffuser, saisir les différentes sensibilités culturelles afin d'en tenir compte ;
- montré en quoi cette gestion pouvait illustrer les concepts de convergence et de divergence en terme de systèmes de gouvernance. En effet, dans l'ensemble, tout en respectant certaines divergences, les groupes privilégient surtout la convergence des pratiques. L'équité entre actionnaires en est l'explication la plus probante. En référence à notre grille de lecture théorique, nous montrons que le groupe fusionné a plutôt tendance à renforcer le système de gouvernance du groupe et à diffuser les pratiques qui permettent d'intensifier les échanges. Ainsi, les droits des actionnaires individuels semblent plutôt renforcés ainsi que leur rôle socio-cognitif. En revanche, aucune expérimentation notable n'a été relevée indiquant ainsi que les groupes s'appuient essentiellement sur l'expérience accumulée par les sociétés fusionnées ;
- souligné l'importance des facteurs de contingence essentiellement juridique et culturels dans la gestion d'un actionariat européenisé ;
- proposé une illustration des différents outils utilisés ainsi que des perceptions qui leur sont parfois associées.

BIBLIOGRAPHIE

- Allouche J. et Caby J., 2004, « La convergence internationale des systèmes de gouvernance des entreprises : faits et débats », *Actes du colloque Gouvernance et Juriscomptabilité*, Montreal, Hec.
- Barmeyer C. et Mayrhofer U., 2002, « Le changement organisationnel dans les fusions transnationales : le cas EADS », communication présentée lors du 3^{ème} colloque sur La métamorphose des Organisations, 23-25 octobre, Nancy-Vittel.
- Bartlett C. et Ghoshal S., 1991, *Le management sans frontières*, Editions d'Organisation.
- G. Charreaux, 1997, « Vers une théorie du gouvernement des entreprises », dans *Le gouvernement des entreprises*, G. Charreaux ed., Economica.
- Bournois F. et Voynet-Fourboul C., 2000, « Multinationales : communication interne et culture nationale », *Revue Française de Gestion*, mars-avril-mai, p. 88-97.
- Calori R. et De Woot P., 1994, *An european management model beyond diversity*, London, Prentice Hall.
- Charreaux G., 2002, « Variation sur le thème : A la recherche de nouvelles fondations pour la finance et la gouvernance d'entreprise », *Finance, Contrôle, Stratégie*, vol 5, n° 3, septembre, p. 5-68.
- Cnuced, 2000, Rapport sur l'investissement dans le monde : les fusions et acquisitions internationales et le développement, Genève, Nations Unies.
- Cybo-Ottone A. et Murgia M., 2000, « Mergers and shareholder wealth in european banking », *Journal of Banking and finance*, 24, p. 831-859.

- De Bondt W. , Zurtrassen P. et Arzeni A. , 2001, « Portrait psychologique de l'investisseur individuel en Europe », *Revue d'Economie Financière*, n° 64, p. 131-143.
- D'Iribarne Ph, 1998, *Cultures et mondialisation : Gérer par-delà les frontières*, Ed du Seuil.
- Esty D. et Gerardin D., 2001, *Regulatory competition and economic integration, Comparative perspectives*, Oxford, OUP.
- Garette B. et Dussauge P., 2000, "Alliances versus acquisitions : choosing the right option", *European Management Journal*, vol 18, n° 1, p. 63-69.
- Girard C., 2002, « Les actionnaires minoritaires », *Revue Française de Gestion*, vol 28, n° 41, p. 183-202.
- Glaser B.G. et Strauss A.L., 1967, *The discovery of grounded theory : strategies for qualitative research*, New York, Aldine de Gruyter
- Goergen M. et Renneboog, 2003, "Shareholder wealth effects of European domestic and cross-border takeover bids", working paper n°8, *European Corporate Governance Institute*, www.ecgi.org/wp.
- Gomez P.Y., 2001, *La république des actionnaires*, Paris, Syros.
- Goshal S. et Nohria N., 1993, « Horses for courses : organizational forms for multinational corporations », *Sloan Management Review*, hiver.
- Guiso L., Haliassos M. et Jappelli T., 2001, « Le profil des détenteurs d'actions en Europe », *Revue d'économie financière*, n° 64, p. 169-178.
- Hall E.T, 1976, *Beyond Culture*, New York, Anchor Press.
- Hampden-Turner C. et Trompenaars F., 2004, *Au-delà du choc des cultures*, Paris, Editions d'Organisation.
- Hofstede G., 1980, *Culture's consequences and international differences in work related values*, London Sage.
- La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A. et Vishny R., 2000, « Investor protection and corporate governance », *Journal of Financial Economics*, vol 58, n° 1-2, p. 3-27.
- Langley A., 1997, "L'étude des processus stratégiques : défis conceptuels et analytiques", *Management international*, vol n° 2, n° 1, p. 37-50.
- Laurent T. et L'Horty Y., 2001, « Fiscalité de l'épargne en Europe : une comparaison multi-produits », *Revue d'Economie Financière*, n° 64, p. 107-130.
- Livian Y.F. et Louart P., 1993, « *Le voyage de la culture et de la motivation* », in J. Brabet (coord.), *Repenser la gestion des ressources humaines*, Economica.
- Meier O., 2004, *Management interculturel*, Dunod.
- Onnée S. et Lemoine JF, 2001, « Vers une meilleure compréhension du statut d'actionnaire individuel – client », *Gestion 2000*, août, p. 127-138.
- Onnée S. et Lemoine JF, 2003, « La gestion de la relation avec l'actionnaire individuel : enjeux et pratiques », *Décision Marketing*, septembre, p. 25-36.
- Onnée S., 2004, « Le rôle de l'actionnariat individuel français dans les systèmes de gouvernance », *Actes du Congrès « Gouvernance et juriscomptabilité »*, Montreal, Hec.
- Perlmutter H.V., 1969, « The totuous evolution of the multinational », *Columbia Journal of World Business*, 4, p. 9-18.
- Rossi S. et Volpin P., 2003, « Cross-country determinants of mergers and acquisitions », working paper n° 25, *European Corporate Governance Institute*, www.ecgi.org/wp.
- Schein E.H., 1986, *Organizational culture and leadership*, San Francisco, Jossey-Bass.
- A. Shleifer et R.W. Vishny, 1997, « A survey of corporate governance », *Journal of Finance*, vol 52, p. 737-783.