

Management des Risques, Sécurité Internationale et Cybersécurité
MRSIC 3

Sujet d'étude

**Méthodologie et récurrence des attaques des fonds voutours
contre les acteurs du monde agroalimentaire**

école de guerre économique

Auteurs

groupe eslsca

Paul Bourdieu
Francine Brocard
Sébastien Rives
Serge Zebe

MOTS CLES

Fonds activiste - Fonds Vautour - Fonds souverain - Prise de participation

Elliott Management - Corvex Management

Danone - Pernod Ricard

Secteur Agroalimentaire

Proxy Fight

SOMMAIRE

Mots clés.....	2
Sommaire.....	3
1 - Introduction.....	5
2 - Fonds activiste ou fonds vautour ?.....	7
2.1 - Fonds activiste.....	7
2.1.1 - Définition.....	7
2.1.2 - Objectifs.....	7
2.2 - Fonds vautour.....	8
2.3 - Intérêts financiers vs enjeux à long terme des entreprises.....	8
2.4 - Quelques chiffres et attaques.....	9
2.5 - Tendance des actions des Fonds Activistes.....	9
2.5.3 - Vers une multiplication des cibles.....	9
2.5.4 - Des attaques en meute.....	10
2.5.5 - Un conseil d'administration docile.....	10
2.5.6 - Les changements imposés par les fonds activistes.....	10
2.6 - Techniques de défenses contre un Fonds Activiste.....	11
2.6.7 - Le recours aux clauses.....	11
2.6.8 - Un courage professionnel.....	11
2.6.9 - L'écosystème des fonds activistes : un fonctionnement en vase clos.....	11
3 - Le groupe Pernod Ricard.....	13
3.1 - L'histoire du groupe.....	13
3.2 - La stratégie de Pernod Ricard.....	15
3.3 - Les actionnaires.....	16
3.4 - Les activités de Lobbying.....	16
4 - Le fonds d'investissement Elliott.....	19
4.1 - Une croissance fulgurante.....	19
4.1.1 - Les origines d'Elliott.....	19
4.1.2 - La diversification de ses activités.....	19
4.2 - Elliott, actionnaire de Pernod Ricard.....	20
4.2.3 - Une prise de participation du capital.....	20
4.2.4 - La contestation du mode de gouvernance.....	20
4.2.5 - Le recours aux chiffres pour déstabiliser.....	20
4.2.6 - Les leçons de l'attaque d'Elliott sur Pernod Ricard.....	24
5 - Le groupe Danone.....	25
5.1 - L'histoire du groupe.....	25
5.2 - L'organisation.....	26
5.3 - La stratégie de Danone.....	27
5.4 - Les actionnaires.....	28
5.5 - Un nouvel actionnariat chez Danone.....	29

6 - Le fonds d'investissement Corvex	31
6.1 - Les origines de Corvex	31
6.2 - Quelques actions activistes de Corvex	31
6.3 - Corvex, actionnaire de Danone	32
6.3.1 - Une prise de participation du capital	32
6.3.2 - La contestation du mode de gouvernance	32
7 - Les Fonds souverains	33
7.1 - Les fonds souverains et la stratégie française	33
7.2 - Les fonds souverains : Des investissements, où ? et par qui ?	34
7.3 - Un phénomène qui suscite des interrogations	35
8 - Conclusion de l'étude	37
9 - Annexes	39
9.1 - Annexe 1 : Informations tirées du site Pernod Ricard	39
9.2 - Annexe 2 : Informations tirées du site de Danone	43
9.3 - Annexe 3 - Les principaux fonds voutours identifiés	46

1 - INTRODUCTION

Aujourd'hui, le monde agroalimentaire français est touché par une guerre informationnelle à la fois économique, juridique et d'image. Or, ce secteur est primordial pour l'État français. Notre pays a en effet une forte culture agricole. Cependant, l'Europe, la mondialisation et la modernisation de ce secteur clé sont venues embrumer et menacer la vision des acteurs nationaux concernant leur activité.

Le manque de sensibilisation des différents acteurs aux logiques modernes de l'information entraîne un retard dans la prise en compte des enjeux de cette guerre de l'information et est susceptible de nuire aux intérêts économiques français dans des secteurs stratégiques comme le secteur agroalimentaire.

Cette notion de guerre informationnelle est cruciale dans le monde actuel tant pour les entreprises que pour l'État. Et les fonds activistes, sont des acteurs majeurs dans ces jeux de pouvoirs et de guerre ouverte ou plus clandestine. C'est pourquoi nous proposons d'analyser la méthodologie et la récurrence des attaques des fonds vautours contre les acteurs du monde agroalimentaire à travers des exemples significatifs.

Le sujet n'a d'intérêt que si nous le traitons dans un but pédagogique. Notre objectif étant de faire comprendre aux acteurs du monde agroalimentaire, la mécanique de déstabilisation dont ils peuvent être les cibles et les victimes, en mettant en avant les différentes menaces qui viennent mettre à mal ce secteur.

A travers cette étude, nous allons tenter de comprendre les raisonnements, souvent d'ordre économique, qui sont utilisés par les fonds, dit activistes, afin d'atteindre leurs objectifs.

L'activité même des fonds activistes n'est pas nouvelle. Déjà dans les années 80, ce fut une préoccupation du gouvernement français de lutter contre leur action. Malgré la connaissance de ces fonds, nous constatons pourtant une certaine fréquence dans leurs attaques. La frontière entre un fonds activiste et un fonds vautour est extrêmement poreuse, comme nous le soulignerons dans la suite de notre étude. Mais que l'on parle de fonds activiste ou de fonds vautour, il est bien question d'attaque contre les intérêts économiques de nos acteurs.

Une attaque peut se définir de quatre façons : le fait d'agresser de manière physique quelque chose ou quelqu'un ou une action militaire visant à conquérir un objectif ou un pays, à défaire un adversaire ou une critique adressée à quelqu'un ou une institution. L'action des fonds vautours peut se retrouver dans chacune de ces définitions voir se combiner. Selon le but souhaité, ces fonds actionnent certains leviers pour obtenir soit l'adhésion des actionnaires, soit la démission d'un PDG, ou la réorientation de la politique d'un groupe ou encore le changement du mode de gouvernance. Ces fonds opèrent de manière très subtile, selon leur stratégie, à découvert ou cachés. Le but poursuivi reste souvent le point le plus difficile à déterminer. Les plus emblématiques sont les fonds Elliott Management Corporation, Soros Fund Management ou encore Aurelius Capital Management.

Outre les fonds vautours, les fonds souverains représentent aussi une menace certaine pour les intérêts des états. Ils répondent à des logiques similaires que ces fonds vautours. Ils sont liés aux états et ont une stratégie plus à long terme, ce qui est susceptible de les rendre encore aussi dangereux.

Le monde agroalimentaire ou l'industrie agroalimentaire correspond à l'ensemble de l'industrie de transformation des produits alimentaires, provenant des secteurs de l'agriculture, de l'élevage ou de la pêche, en aliments industriels pour la consommation humaine. Le secteur agroalimentaire français rassemble d'importants groupes tels que Lactalis, Pernod Ricard, Danone, Limagrain...

Quelques données du ministère de l'agriculture à travers son dernier panorama des industries agroalimentaires¹ permettent de saisir que ce secteur est un des piliers de l'économie française. En termes de chiffre d'affaire la France est la 2^{ème} industrie agroalimentaire européenne derrière l'Allemagne et loin devant les autres pays européens. Elle représente plus de 15% de l'industrie manufacturière et l'ensemble des entreprises agroalimentaires emploient l'équivalent de 386 000 emplois temps plein. Elle est à ce jour l'un des points forts de l'industrie française à l'export avec un excédent commercial de plus de 7,4 milliards d'euros en 2016.

Bien que l'industrie agroalimentaire française soit en croissance, ce sont les secteurs des fruits, des huiles et des boissons (hors vins) qui portent cette hausse. Les secteurs de la viande et du poisson souffrent d'une baisse de la consommation de la part des ménages. Le changement de cap de la filière viande résulte à la fois de ces fonds et des mouvements anti-spécistes.

Le Panorama du ministère de l'agriculture permet de mettre en évidence la prépondérance des grandes entreprises (plus de 250 salariés) qui ne représentent que 2% des entreprises mais 53% de l'emploi, 58% du chiffre d'affaire total et surtout 69% du chiffre d'affaire à l'export. C'est pour cette raison que nous considérons important, dans le cadre de notre étude, d'analyser les attaques dont sont victimes les grandes entreprises françaises car elles sont à même de représenter une menace pour l'économie française et notre souveraineté.

Les entreprises Danone ou Pernod Ricard sont actuellement victimes de fonds vautours. Pernod Ricard voit son mode de gouvernance contesté par le fonds d'investissement Elliott depuis 2018 alors que Danone est sous la pression du fonds Corvex.

Au vu de l'importance de ces 2 entreprises dans le paysage économique français et afin de comprendre les modes d'actions de ces fonds, nous avons choisi de présenter ces 2 attaques.

Pour commencer notre étude nous allons introduire plus en détail la notion de fonds activiste et vautour.

¹Panorama des industries agroalimentaires – Chiffres et indicateurs clés – Édition 2017 – Ministère de l'agriculture et de l'alimentation

2 - FONDS ACTIVISTE OU FONDS VAUTOUR ?

2.1 - Fonds activiste

2.1.1 - Définition

Un fonds activiste (FA) est tout d'abord un actionnaire activiste. Il s'agit d'un actionnaire qui utilise la part du capital qu'il détient dans une entreprise pour influencer sur le management de celle-ci. Il cherche à s'assurer que les objectifs des dirigeants coïncident avec les siens et dans le cas contraire il essaye d'orienter l'activité et la stratégie de l'entreprise. Les demandes de changements qu'il est en mesure de faire sont diverses et variées : cession d'actifs, réduction de coûts, versements de dividendes plus élevés, adoption de politiques de développement durable, etc.

Par définition un actionnaire activiste prend le contre-pied d'un actionnaire qui ne réalise pas son travail de surveillance et de contrôle des dirigeants des grandes entreprises cotées. Au grand dam des patrons des grandes entreprises françaises, habitués à régler leurs affaires entre eux grâce aux participations croisées dans les conseils d'administration et les réseaux des grandes écoles, l'émergence de l'activisme actionnarial, amène un changement significatif.

Ce dernier coïncide avec l'arrivée de fonds très importants qui ont vocation à être investis dans les entreprises. C'est ainsi que nous voyons apparaître depuis quelques années la notion de fonds activiste dont le cœur d'activité est la prise de participation dans les entreprises tout en cherchant à imposer un changement de gouvernance et de stratégie dans le but d'améliorer les performances opérationnelles et boursières des cibles.

2.1.2 - Objectifs

L'objectif des attaques d'un fonds activiste au moment de la prise de participation minoritaire mais suffisante dans une entreprise cible est une amélioration significative des performances financières de la cible. Une étude académique européenne² a analysé l'impact des interventions de ces actionnaires sur l'évolution des performances opérationnelles et boursières d'un échantillon de sociétés cibles à court, moyen et long terme. Cette étude, réalisée sur des prises de participation en Europe et qui n'a pu être réalisée que sur un nombre limité de prise de participation, confirme la thèse selon laquelle les fonds activistes, par leurs interventions et revendications, contribuent à améliorer les performances des sociétés prises pour cibles. Cependant il convient de noter que l'étude n'a pas mesuré l'impact après la sortie des fonds activistes permettant de confirmer ou non l'amélioration des performances opérationnelles et boursières sur le long terme.

Toute la difficulté de l'étude réside dans l'analyse des dérives de l'équilibre entre les intérêts financiers, à court et moyen terme des fonds activistes et les performances opérationnelles des cibles à long terme tout en prenant en compte, par exemple, des critères sociaux et environnementaux.

En effet, l'objectif financier court terme est-il compatible avec la création de valeur de l'entreprise qui demande une vision à long terme ? La vision financière d'un fonds activiste est-elle compatible avec les

²Michel M. Albouy, Clément Decante, Aurélien Mauro et Pauline Studer, L'impact des actionnaires activistes sur les performances à court, moyen et long terme des entreprises européennes, 2017, <https://journals.openedition.org/fcs/1904#tocto1n5>

investissements pour l'adaptation des systèmes d'information, la digitalisation numérique, la formation des hommes, la modernisation des outils et des structures, etc.

Il convient de distinguer les attaques que nous pouvons considérer légitimes comme dans le cas de l'attaque du fonds britannique TCI contre la rémunération des dirigeants du groupe Volkswagen pour qu'elle coïncide avec la performance du groupe, des attaques guidées uniquement par des objectifs de plus-value à court et moyen terme.

2.2 - Fonds vautour

On désigne sous l'appellation de fonds vautour des fonds d'investissement spéculatifs qui se spécialisent dans l'achat à bas prix de dettes émises par des débiteurs en difficulté ou proches du défaut de paiement, qu'il s'agisse de dettes d'entreprises ou de dettes souveraines (d'état), avec pour objectif de réaliser une plus-value soit lors de la phase de restructuration de la dette, soit en refusant la restructuration et en obtenant par action en justice le remboursement de leur créance à une valeur proche de la valeur nominale plus intérêts et éventuels arriérés de retard.

Nous pouvons citer l'exemple du fonds vautour Elliot Management de Paul Singer qui s'est illustré lors de la dette souveraine argentine.

Dans le cadre de notre étude nous nous intéressons non pas aux fonds vautours à proprement parler mais aux fonds activistes qui cherchent à imposer un changement de gouvernance et de stratégie au sein de la cible. Étant entendu que les fonds d'investissement peuvent être à la fois vautour avec le rachat de dettes souveraines et activistes. Nous verrons par ailleurs que l'action de fonds activistes, par le niveau de pression et les méthodes de déstabilisation, s'apparente à des méthodes de fonds vautour avec finalement un même objectif : une plus-value de capital spéculative à court ou moyen terme.

L'objectif de l'étude est de mesurer l'importance du phénomène ces dernières années et le risque en termes de sécurité économique pour nos entreprises et de souveraineté pour notre pays.

2.3 - Intérêts financiers vs enjeux à long terme des entreprises

Ci-dessous une citation de Emmanuel Faber, patron de Danone, sous la pression du fonds activiste Corvex Management :

« Le système économique n'a pas été corrigé depuis 2008. La financiarisation est toujours là. Le plus grave est la cécité de certaines entreprises pour prendre en compte les enjeux de longs termes. »

Inquiet de la dérive des pratiques des entreprises vers la finance, très marquée selon lui depuis 25 ans, il dénonce aussi :

« L'idée que le rôle d'une entreprise, son but, [soit] de maximiser la valeur qu'elle crée pour ses actionnaires »

Malgré sa vision stratégique et en raison de la pression du fonds activiste Corvex Management, Emmanuel Faber a fixé comme objectif pour Danone une croissance du chiffre d'affaires de 4 à 5% de 2017 à 2020 et une marge opérationnelle courante supérieure à 16 %. Un chiffre nettement supérieur au passé...

A travers cet exemple nous voyons que l'intervention de certains fonds activistes pose le problème de la cohabitation des intérêts financiers amenés par les fonds vautours avec les intérêts stratégiques à plus long terme des entreprises.

2.4 - Quelques chiffres et attaques

Afin de montrer l'ampleur des attaques nous pouvons donner un chiffre de la banque franco-américaine Lazard, qui accompagne un quart des sociétés du CAC 40 et suit de très près cette tendance. Elle indique que l'année 2018 cumule les records avec 226 entreprises ciblées dans le monde par ces "fonds vautours" contre 188 un an plus tôt et plus de 60 milliards d'euros investis.³

Au niveau français, la liste des belles entreprises françaises ayant été la cible de fonds activistes commence à s'allonger : selon le cabinet FTI Consulting, une dizaine de sociétés françaises ont fait l'objet de campagnes publiques de fonds activistes en 2017. Ce nombre a fortement augmenté, puisque huit étaient ciblées en 2016 contre seulement une en 2014, deux en 2010.

Ci-après quelques exemples emblématiques :

- Nexans en 2014
- Casino en 2015
- Rexel en 2016
- SoLocal en 2016
- Safran-Zodiac 2017 : Cette attaque est significative car nous aurions pu penser qu'une entreprise comme Safran détenue par l'Etat français, à 14 % en titres et à 22 % en droits de vote serait à l'abri mais désormais la participation de l'état français au capital de société n'est plus une barrière. Dans le cas présent, le fonds britannique TCI (The Children's Investment) mène une campagne - de manière assez violente - contre l'opération de rapprochement entre Safran et Zodiac.
- Danone et Vivendi en 2018.

2.5 - Tendances des actions des Fonds Activistes

2.5.3 - Vers une multiplication des cibles

Les cibles ne sont plus tout à fait les mêmes que par le passé. Au début des années 2010, les grosses capitalisations étaient très recherchées en raison de leurs liquidités disponibles. Désormais les nouveaux

³https://lexpansion.lexpress.fr/actualite-economique/paul-elliott-singer-le-financier-qui-fait-trembler-l-europe_2058821.html

fonds activistes vont aussi vers de petites et moyennes entreprises. Désormais, outre Safran, Danone et Pernod Ricard qui font partie du CAC 40, des capitalisations boursières moins importantes sont aussi ciblées, comme le distributeur électrique Rexel, restructuré par le fonds activiste suédois Cevian, qui a pris jusqu'à 10 % du capital en juillet 2016, (soit 4,8 milliards d'euros de capitalisation boursière) mais aussi SoLocal (515 million d'euros de capitalisation boursière), Euro Disney (1,5 milliard d'euros de capitalisation boursière) par sa maison mère, etc...

2.5.4 - Des attaques en meute

L'analyse des attaques montre que l'action de la société cible progresse deux fois plus quand elle est attaquée par une « meute » plutôt que par un seul activiste. Le taux de succès mesurant la capacité à imposer des changements à la société est aussi près de deux fois plus important ; 78 % contre 46 % quand une cible est attaquée par des fonds activistes en meute.

2.5.5 - Un conseil d'administration docile

Dès lors qu'un fonds vautour se met en ordre de bataille, nous constatons la volonté de trouver la docilité des conseils d'administrations.

La demande la plus fréquente des fonds activistes lors de leurs attaques, est le remplacement des conseils d'administration en place. Mettre en place un conseil d'administration dévoué dont la docilité des administrateurs est proportionnelle au montant des jetons de présence, souvent plus généreux que ceux du CAC 40, est un moyen de mener ensuite plus efficacement sa stratégie.

2.5.6 - Les changements imposés par les fonds activistes

Les changements qui peuvent être imposés à la cible par le fonds activiste (classé en fonction de leur nombre en 2015) :

- Un changement du conseil d'administration (changement de gouvernance)
- Une fusion avec (ou vente) à un concurrent de la cible : en 2015, en moyenne, une société sur quatre ciblée par un activiste reçoit ensuite une offre de rachat par un tiers dans les 2 ans, l'activiste jouant le rôle d'entremetteur.
- Un changement de stratégie : la meute de fonds activistes peut demander un changement d'activités de la cible ou une meilleure utilisation des liquidités.
- Une cession de certains actifs de la cible comme la séparation de fonds de commerce des actifs immobiliers
- Amélioration de la rentabilité du capital
- Changement du dirigeant (changement de gouvernance)

L'action des fonds activistes est facilitée par l'absence d'autorité de régulation des marchés de dettes.

Si la bourse régule les marchés par l'autorité des marchés financiers (AMF) en France ou Security Exchange Commission (SEC) aux États-Unis, le marché de la dette est un marché non officiel aux enchères sur lequel on peut *trader* tous les jours.

En France, la seule solution pour les dirigeants de contrer les fonds activistes est l'intervention des pouvoirs publics, du tribunal de commerce ou encore du Comité interministériel de restructuration industrielle (CIRI) qui dépend du ministère de l'économie et des finances.

Par manque d'expérience mais aussi d'outils de défense juridique, les entreprises européennes (et plus particulièrement françaises) deviennent de plus en plus souvent la proie des fonds activistes. Elles sont victimes des méthodes de déstabilisation utilisées par ces fonds.

Ces méthodes sont particulièrement efficaces pour prendre le contrôle d'entreprises en « montant au capital de dette », d'un côté, et en menant des campagnes média et d'influence, de l'autre. Dans l'action des fonds activistes, rien n'est négligé : communiqué de presse bidon, appel à des agences de relations publiques et d'influence, « truffades » de pages Google et Wikipédia, lancement de chasse de tête, nomination d'un CRO (Chief Risk Officer), pressions téléphoniques, courriers anonymes, rumeurs auprès des opérateurs (assureurs crédit, agences de notation, banques commerciales, fournisseurs). Tout est bon pour mettre l'entreprise à genoux, la plonger dans une situation de détresse et l'acquérir à vil prix. La déstabilisation de son/ses dirigeant(s) est très efficace comme l'a montré le cas de ThyssenKrupp attaqué par le fonds Elliott. Cependant, les entreprises ne sont pas totalement démunies face à ces fonds.

2.6 - Techniques de défenses contre un Fonds Activiste

2.6.7 - Le recours aux clauses

Depuis 2014-15, le rapport de forces entre les pays émetteurs de dette et les investisseurs est en train d'évoluer au profit des pays endettés. En effet des mécanismes de défense contre l'intervention des fonds vautours sont mises en œuvre pour faciliter la restructuration de dettes publiques. Dans le sillage du Fonds monétaire international (FMI), qui réfléchit à des moyens de faciliter les restructurations de dette publique, l'ICMA, l'association qui représente les acteurs de marché (hors « hedge fund »), a revu ses contrats standards pour les obligations d'Etat, dans le but d'éviter une réédition du borbier argentin. Au cœur du dispositif, les clauses d'action collectives (CAC) sont une sorte de « pilules anti-fonds vautours ».

Ces clauses fonctionnent de la façon suivante : lorsqu'un Etat souhaite réduire le nominal ou les intérêts de sa dette, il doit soumettre sa proposition au vote de ses créanciers. Si une majorité d'entre eux accepte l'offre, alors la restructuration s'applique à tous les créanciers (même ceux contre). Si l'Argentine avait intégré cette clause dans ses contrats, elle aurait sans doute pu empêcher qu'Elliott ne passe au travers des mailles du filet.

Ces mécanismes rendent plus difficiles les attaques des fonds vautours et réduisent leur taux de réussite dans le cadre de la restructuration de dettes publiques. Or le point le plus important pour les fonds vautours/fonds activistes est la rentabilité de leur placement. Cela peut expliquer l'accroissement des attaques de fonds vautours sur les entreprises pour compenser la baisse des opportunités de gain dans la restructuration de dettes publiques.

Certaines entreprises adoptent une stratégie de défense comme les « pilules empoisonnées » : clause destinée à se protéger d'une prise de pouvoir inamicale par l'émission d'actions nouvelles.

2.6.8 - Un courage professionnel

Quels sont les moyens dont disposent les membres des conseils d'administration en place avant l'arrivée des fonds activistes pour faire face aux campagnes de déstabilisation des FA, si ce n'est à ce jour lutter et s'opposer au risque de nuire à leur carrière et leur réputation ?

2.6.9 - L'écosystème des fonds activistes : un fonctionnement en vase clos

Nous constatons dans les attaques, l'intervention d'une succession d'opérateurs qui passent d'un dossier à l'autre et qui prélèvent des honoraires conséquents : officines de management de transition, consultants en stratégie, consultants opérationnels, cabinets d'évaluation, chasseurs de tête, cabinets d'avocats, officines de presse...

Les banques commerciales interviennent dans le système et sont souvent la charge primaire initiant la restructuration dès lors qu'elles décident de stopper les lignes de crédits. Les banques d'affaires interviennent dans la construction des dossiers de financement ou dans la résolution des crises.



De plus lorsqu'un fonds vautour ne dépasse pas 5% du capital, il n'est pas soumis aux mêmes règles de transparence. Et les fonds vautours établissent généralement leur siège social dans des paradis fiscaux, non soumis aux mêmes règles de la transparence ou de la publicité de la composition de leurs conseils d'administration.

3 - LE GROUPE PERNOD RICARD

3.1 - L'histoire du groupe

L'histoire de la société Pernod commence en 1805. Né en Suisse en 1776, Henri-Louis Pernod fonde sa distillerie à Pontarlier dans le Doubs : la Maison Pernod Fils. L'entreprise commercialise et produit l'Absinthe Pernod Fils, boisson inspirée d'un élixir dont Henri-Louis Pernod a acquis la recette auprès du Docteur Ordinaire.

L'histoire de la société Ricard, filiale historique de Pernod Ricard débute à Marseille en 1932 avec Paul Ricard, entrepreneur et créateur de génie. Paul Ricard est sans cesse à la recherche de la saveur parfaite, capable de restituer la pureté de l'anis. Enfin, en 1932, sa recette originale voit le jour. En 1975, les deux sociétés concurrentes décident de s'unir en fondant l'entreprise que nous connaissons : Pernod Ricard.

**40 ans pour
devenir
leader dans
son secteur**

- 1976 Ils diversifient leurs activités en faisant l'acquisition d'autres marques : Ambassadeur, Café de Paris et Bartissol.
- 1978 Patrick Ricard, le fils de Paul, prend la direction du groupe. Il y consacrera plus de trente ans et en fera un leader mondial du vin et spiritueux. Une filiale espagnole est créée.
- 1985 Acquisition du groupe italien Ramazotti.
- 1986 Implantation du groupe en Asie.
- 1988 Acquisition du principal distilleur de whiskey irlandais, propriétaire notamment de Jameson.
- 1989 Acquisition du groupe australien Orlando Wyndham.
- 1990 Implantation du groupe à Hong Kong.
- 1992 Création de Pernod Ricard Korea.
- 1993 Création de Havana Club International (joint-venture) commercialisant le rhum Havana Club.
- 1994 Lancement de Vodka Altaï.
- 1997 Prise de capital de Jan Becher, comprenant l'amer Becherovka (post guerre froide).
- 1999 Pernod Ricard acquiert les droits à l'international de la vodka polonaise Wyborowa et de la société arménienne Yerevan Brandy Compagny.
- 2001 Rachat à 40% des activités vins et spiritueux de Seagram. Les marques Chivas Regal, Martell et The Glenlivet rejoignent le portefeuille existant. **Pernod Ricard entre dans le top 3** des groupes mondiaux de vins et spiritueux.
- 2003 Réintégration dans le CAC40.
- 2004 Acquisition de Framingham Winery, société néo-zélandaise.
- 2005 Acquisition d'Allied Domecq, partenaire de Fortune Brands, Ballentine's, Beefeater, Malibu, Kahlua, Mumm et Perrier-Jouët. **Pernod Ricard devient n°2 mondial** des vins et spiritueux.
- 2008 Acquisition de Vin&Sprit, société suédoise propriétaire de la marque Absolut. Pernod Ricard devient co-leader mondial dans ce secteur.
- 2010 Le pôle « Asie et reste du monde » du groupe devient le plus important.
- 2012 Mort de Patrick Ricard.
- 2013 Ouverture du groupe à l'Afrique (Ghana, Angola, Kenya, Namibie, Nigeria, Maroc...).
- 2014 Acquisition de Kenwood, vin californien haut de gamme. Le groupe devient actionnaire majoritaire de la société Avion Spirits.
- 2015 Alexandre Ricard devient PDG.
- 2016 Prise de participation majoritaire dans la marque de gin haut de gamme Monkey 47.
- 2017 Association avec le mescal Del Maguey Single Village.

3.2 - La stratégie de Pernod Ricard

Pernod Ricard est une entreprise aux valeurs familiales, au goût du partage et de la convivialité. Bien que le groupe soit international et leader dans son secteur, il adopte une stratégie sur le long terme.

Patrick Ricard a dirigé pendant trente ans l'entreprise pour en faire ce qu'elle est aujourd'hui. A l'image de son père qui cherchait la saveur parfaite, il inscrit le consommateur au cœur de la politique du groupe. Conscient de l'évolution rapide du secteur du vin et spiritueux, le groupe a développé sa stratégie selon différents critères essentiels en corrélation avec des accélérateurs de croissance⁴.

Ses quatre axes essentiels sont l'excellence opérationnelle, le développement des talents, le long terme et atteindre le client au plus près. Le groupe, à travers ses piliers, se veut tourné vers le consommateur et ses propres employés au fil de leur carrière.

Pour garantir ces 4 axes, Pernod Ricard mise sur un portefeuille de marques étendu. La frise plus haut illustre en effet la volonté du groupe d'étendre sa gamme et ses partenariats. Le digital permet dorénavant d'analyser et contrôler plus efficacement le marché. Le groupe se modernise afin d'être en phase avec ses consommateurs. L'innovation permet au groupe de rester attractif et de se démarquer de la concurrence grandissante. Enfin, Pernod Ricard développe des gammes selon ses cibles, notamment le luxe. Le groupe tend à créer une image et une valeur de luxe pour certains de ses produits visant une clientèle particulière, sans pour autant négliger sa cible originelle.

Le groupe affirme avoir comme objectif la satisfaction de ses actionnaires. Selon Alexandre Ricard, "Notre stratégie est la bonne pour allier la rentabilité court-terme avec une croissance responsable, durable et profitable en ligne avec une feuille de route long-terme et cohérente".

La direction de Pernod Ricard multiplie les communiqués de presse et les dialogues avec ses actionnaires, notamment depuis la fin de l'année 2018 marquant l'arrivée du fonds activiste Elliott au capital du groupe.

La marque se porte bien car sur l'exercice 2014-2015, le chiffre d'affaires du Groupe atteint 8 558 M€⁵.

⁴<https://www.pernod-ricard.com/fr/notre-strategie/notre-modele-strategique/>

⁵https://fr.wikipedia.org/wiki/Pernod_Ricard#cite_note-39

SWOT Pernod Ricard



3.3 - Les actionnaires

Données du mois de Février 2015

- Holding familial Paul Ricard 13,14%
- Capital Group Compagnies 10,98%
- Groupe Bruxelles Lambert 7,50%
- Et aussi 15 actionnaires contrôlant 25,55% du capital social de l'entreprise

En décembre 2018, le fonds activiste Elliott⁶ annonce avoir pris la participation à plus de 2,5% au capital de Pernod Ricard et vouloir mettre en place des mesures afin d'améliorer la performance et la gouvernance du groupe.

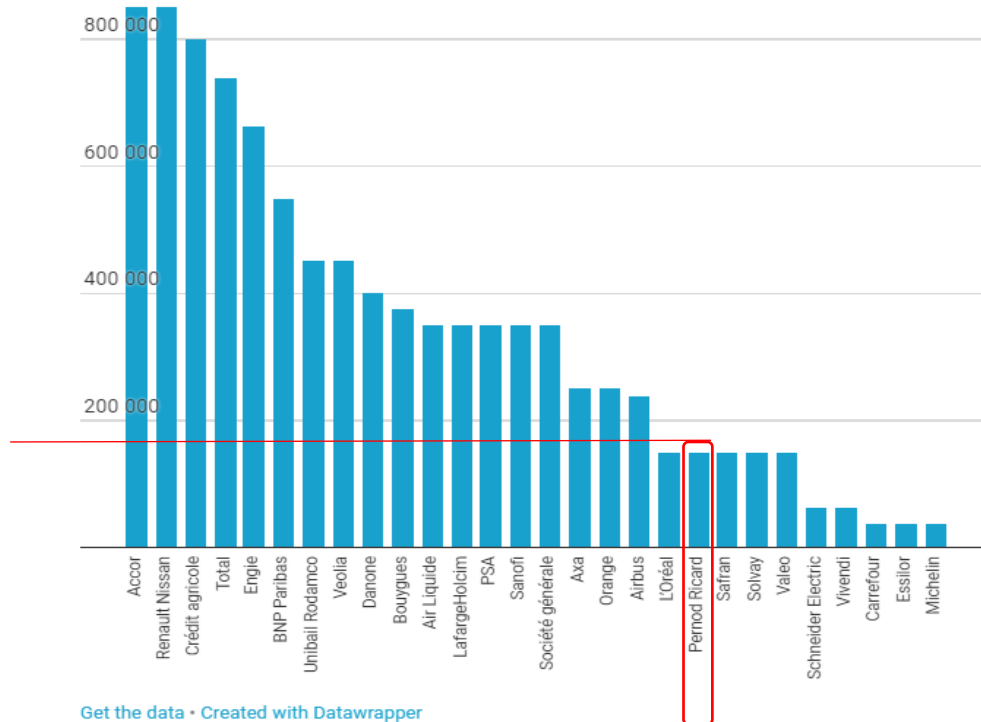
3.4 - Les activités de Lobbying⁷

Pernod Ricard opère un lobbying auprès de différents acteurs étatiques nationaux et internationaux.

⁶<https://fr.reuters.com/article/businessNews/idFRKBN1OB0NN-OFRBS>

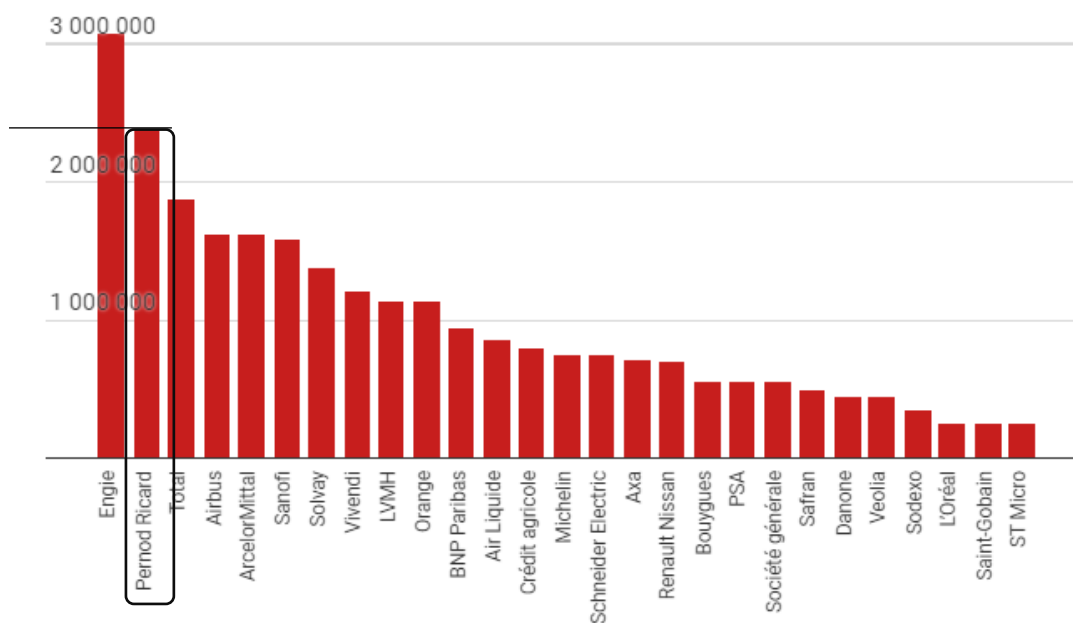
⁷<https://www.bastamag.net/De-Paris-a-Washington-les-societes-du-CAC-40-ont-depense-au-moins-60-millions-d>

Dépenses de lobbying déclarées à Paris (2017, €)



Pernod Ricard est inscrit comme représentant d'intérêt auprès de l'Assemblée Nationale. En 2016, le coût annuel lié aux activités de représentant d'intérêt est de 66 730 € et a plus que triplé en 2017.

Dépenses de lobbying déclarées à Bruxelles (2017,€)



Depuis 2008, Pernod Ricard est inscrit au registre de transparence des représentants⁸ d'intérêt auprès de la commission européenne. En 2016, Pernod Ricard annonce sept collaborateurs à temps plein pour des dépenses comprises entre 800 000 et 900 000 euros. La société se fait aussi représenter par un cabinet spécialisé. Les dépenses de ce cabinet pour Pernod Ricard s'élèvent à 10 000€.

En 2017, Pernod Ricard déclare un montant alloué au lobbying de 2 375 000 euros.

Enfin, Pernod Ricard déclare en 2017 un montant de 1 610 000 dollars auprès des institutions américaines.

⁸<http://ec.europa.eu/transparencyregister/public/consultation/displaylobbyist.do?id=352172811-92>

4 - LE FONDS D'INVESTISSEMENT ELLIOTT

4.1 - Une croissance fulgurante

4.1.1 - Les origines d'Elliott

Elliott⁹ est un des plus anciens « Hedge Fund » (fonds d'investissement). Il fut créé en 1977, par Paul Singer. Il n'aurait été créé à l'origine qu'avec un million de dollars, venant de différents amis. Elliott serait le deuxième nom de Paul Singer, qui aujourd'hui est à la tête de 34 milliards de dollars.

Ce fonds investit dans toutes sortes d'actifs mais ses pratiques restent très controversées. Elliott est attaché à la dénomination de fonds « vautour » depuis 1996. A cette époque, Elliott rachète, à prix cassés sur les marchés financiers, des emprunts contractés par le Pérou. Elliott monte l'affaire devant les tribunaux pour obtenir le paiement de la dette du pays alors en grande difficulté. Pour 11 millions de dollars investis, Elliott gagnera 56 millions de dollars.

Elliott réitère en 2001, et acquiert sa renommée, avec le rachat de la dette publique Argentine (100 milliards de dollars de dette publique) dont personne ne veut. Le contexte politique et économique du pays était désastreux ce qui a permis au fonds américain de racheter une partie de la dette à un prix très faible.

Cependant, contrairement à la plupart des créanciers, Elliott a demandé le remboursement intégral et saisi les tribunaux. Après 15 ans de combat et 80 millions engagés, Elliott a emporté la bataille et gagné 2,5 milliards de dollars.

4.1.2 - La diversification de ses activités

Le milieu du football

Plus récemment, la renommée du fonds vautour Elliott s'est aussi faite par le football. L'AC Milan, célèbre club vainqueur à de multiples reprises de la ligue des champions et du championnat d'Italie, était détenu par Berlusconi de 1986 à 2017. Puis ce dernier décida de revendre le club à un investisseur chinois, Li Yonghong. La dette était de 335 millions d'euros auprès du fonds d'investissement Elliott. Le gérant chinois n'a jamais réussi à rembourser les premières échéances et le club est devenu la propriété d'Elliott.

Le club de football de Lille a pour actionnaire le fonds d'investissement Elliott et comme propriétaire Gérard Lopez. En Mars dernier, le club a augmenté son capital à 142 millions d'euros. Un apport de 25 millions par Gérard Lopez et 117 millions par le fonds Elliott¹⁰. Quelle conséquence ? le club annonce ne plus avoir de dette envers Lopez ni Elliott mais uniquement Lopez envers Elliott. Dans les faits, le PDG Lopez devra se plier aux désirs de son actionnaire Elliott qui détient le club indirectement.

Les entreprises

Concernant les entreprises, les méthodes sont tout autant musclées, Elliott fait partie d'un des groupes les plus redoutés. Il cible des entreprises qu'il estime mal gérées en venant prendre une part minoritaire du capital.

⁹<https://www.nouvelobs.com/economie/20180712.OBS9602/foot-10-choses-a-savoir-sur-elliott-le-fonds-vautour-qui-s-empare-du-milan-ac.html>

¹⁰<https://www.20minutes.fr/lille/2464707-20190304-ligue-1-losc-ponge-dette-augmentant-capital-142-millions>

Elliott s'est attaqué aux grands groupes : ThyssenKrupp, Bolloré et désormais Pernod Ricard. La même technique semble être adoptée : venir prendre une petite partie du capital du groupe et faire un maximum de bruit, en remettant souvent en cause la direction et le management du groupe, afin de le faire plier et orienter la politique du groupe.

Elliott a fini par évincer le patron de ThyssenKrupp, Heinrich Hiesinger, en dénonçant la stratégie de l'entreprise. C'est un des rares groupes à avoir fait plier Bolloré dans le dossier Telecom Italia, avec le soutien du gouvernement Italien, en ayant pris contrôle du conseil de surveillance.

Paul Singer est un proche du parti républicain. Il finance depuis plusieurs années le parti. Après s'être opposé à Trump durant sa campagne, il s'est aujourd'hui rapproché du président américain.

Paul Singer est devenu, au même titre que d'autres investisseurs ou grosses fortunes (Bill Gates, Warren Buffet...) signataire de The Giving Pledge¹¹ par lequel il s'engage à donner au moins 50% de sa fortune à des œuvres caritatives.

4.2 - Elliott, actionnaire de Pernod Ricard

4.2.3 - Une prise de participation du capital

Après avoir déboursé plus de 930 millions d'euros afin de prendre une participation de 2,5% dans le capital du groupe Pernod Ricard, le fonds activiste Elliott remet en cause sa gouvernance, sa finance et propose des recommandations pour le groupe.

4.2.4 - La contestation du mode de gouvernance

Son action consiste à faire pression sur le groupe et surtout ses dirigeants comme avec Thyssenkrupp.

Concernant Pernod Ricard, bien que vantant les opportunités intéressantes du groupe au portefeuille exceptionnel, Elliott critique la rentabilité du groupe jugée « décevante », remettant ainsi en cause la gouvernance du groupe qu'il considère ne pas être au niveau des standards internationaux.

Le fonds activiste la considère peu ouverte sur l'extérieure pour une multinationale. Il critique les 20% de droit de vote au CA de la famille Pernod Ricard contre seulement 15% des parts de capital. Elliott compte unir d'autres actionnaires à sa vision du groupe.

En janvier 2019, on parlait de discussion entre le groupe et Elliott, mais on peut constater que la nomination d'une administratrice de référence pour le bon fonctionnement de la gouvernance n'est pas anodine. Le rouleau compresseur Elliott commence déjà à intégrer les logiques anglo-saxonnes à l'intérieur du groupe.

4.2.5 - Le recours aux chiffres pour déstabiliser

Le groupe activiste réclame une économie de 500 millions pour le groupe français et la possibilité de fusion avec un concurrent.

La marge opérationnelle de Pernod Ricard est de 26% en moyenne et la valeur du titre en bourse en hausse sur les années 2016, 2017 et 2018. Le groupe vient de faire l'acquisition du gin italien super premium Malfy qui est une marque à la croissance en hausse. Elliott rétorque que son principal concurrent Diageo fait mieux et est plus dynamique.

¹¹<https://givingpledge.org/>

Selon Elliott « Le multiple de valorisation de Pernod Ricard atteint 22,40 fois les bénéfices estimés pour le prochain exercice, contre 22,75 pour Diageo et 31,28 pour Rémy Cointreau, plus proche des valeurs du luxe par son positionnement très haut de gamme. »¹²

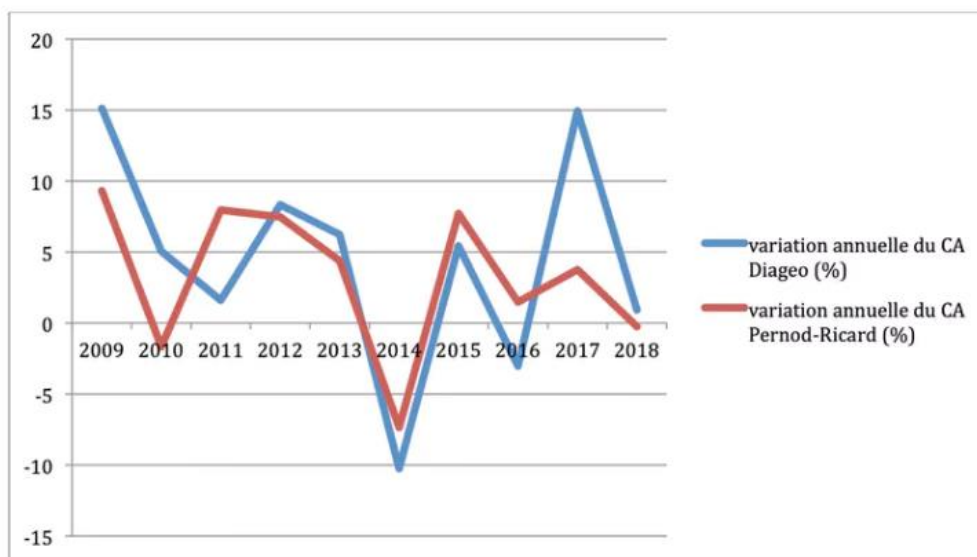
Pernod Ricard a dû répondre par communiqué de presse pour défendre sa stratégie centrée sur le consommateur en affichant les chiffres de 2017/2018 en hausse par rapport à l'année précédente. Pernod Ricard ne souhaite pas subir la pression d'actionnaires uniquement animés par une rentabilité financière au détriment du consommateur¹³.

Nous allons faire l'analyse financière comparative entre Pernod Ricard et son concurrent Diageo. Cette analyse¹⁴ de base à Elliott pour venir critiquer et remettre en cause la gouvernance du groupe Pernod Ricard.

Elliott compare certains résultats financiers du groupe Pernod Ricard et de son concurrent afin de soutenir son action en contestation contre le groupe. Le concurrent en question est Diageo, principal rival mondial, dont le chiffre d'affaire est d'environ 14 milliards d'euros (contre 9 milliards pour Pernod Ricard).

Comparatif du chiffre d'affaire des deux groupes

Les variations annuelles du chiffre d'affaire des deux groupes se suivent sauf ces deux dernières années où l'avantage est à Diageo.



Facset (comptes sont arrêtés au 30 juin de chaque année).

Comparatif de la marge d'exploitation des deux groupes

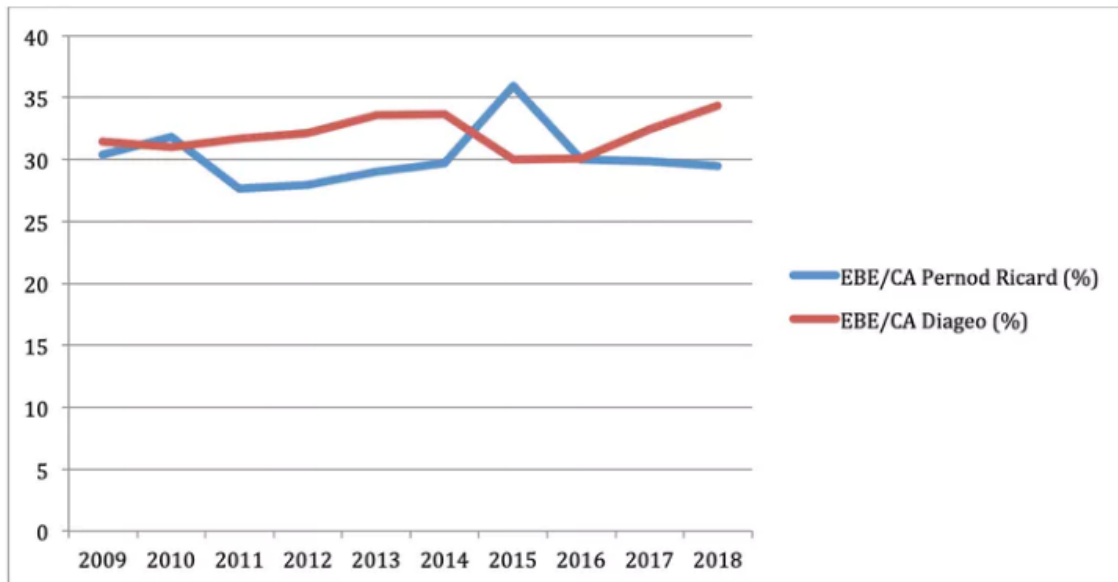
Les deux entreprises ont des marges brutes élevées et stables. A l'exception de l'année 2015, c'est Diageo qui dégage le plus de marge. Elliott se base en partie là-dessus pour réclamer les 500 millions d'euros d'économie.

¹²<https://www.usinenouvelle.com/article/pernod-ricard-l-operationnel-attendu-en-haut-de-fourchette.N833065>

¹³<https://www.usinenouvelle.com/article/la-guerre-est-declaree-entre-pernod-ricard-et-le-fonds-vautour-elliott.N782444>

¹⁴<http://theconversation.com/pourquoi-pernod-ricard-est-une-cible-de-choix-pour-le-fonds-activiste-elliott-110911>

Pernod Ricard rétorque que cela peut se justifier par leurs zones géographiques respectives : Diageo est en effet plutôt sur le marché américain qui est très rentable. De plus, le nouveau plan stratégique 2018 de Pernod Ricard nécessite du temps avant de porter ses fruits.



Facset, les comptes sont arrêtés au 30 juin de chaque année.

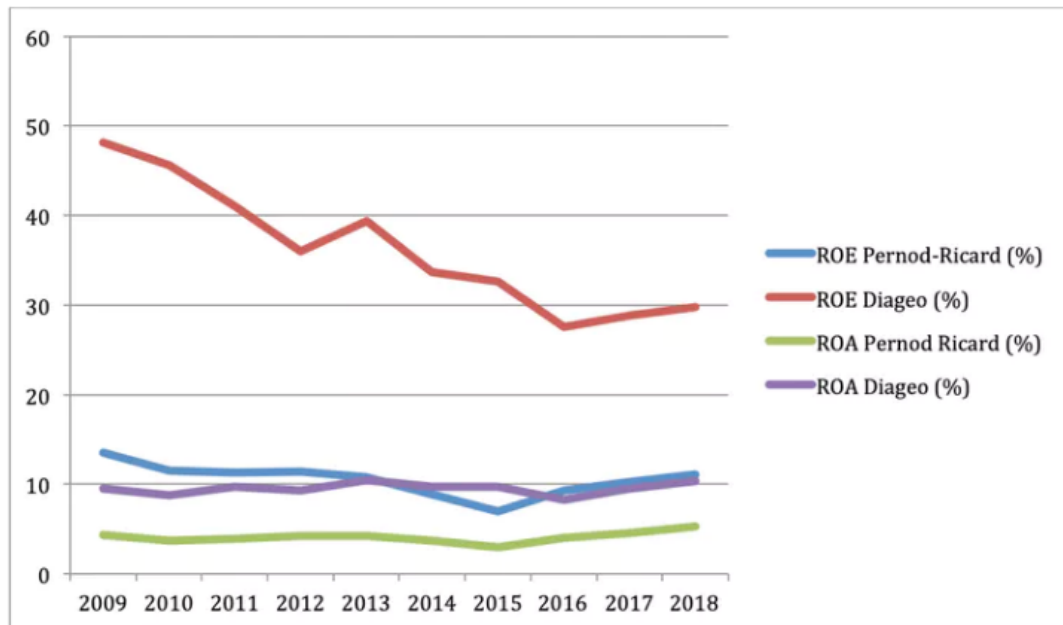
Diageo qui dégage de plus fortes marges va donc avoir une meilleure rentabilité économique.

Analyse de la dette des deux groupes

La rentabilité financière prend en compte des notions comme l'emprunt, moyen de financement. La dette de Diageo¹⁵ reste bien plus élevée que celle de Pernod Ricard¹⁶. Le recours aux emprunts, donc à la dette, reste un levier financier qui booste la rentabilité financière du groupe britannique. Donc Pernod Ricard est attractif pour Elliott.

¹⁵<https://investir.lesechos.fr/cours/donnees-financieres-action-diageo,xpar,gb0002374006,dge,tick.html>

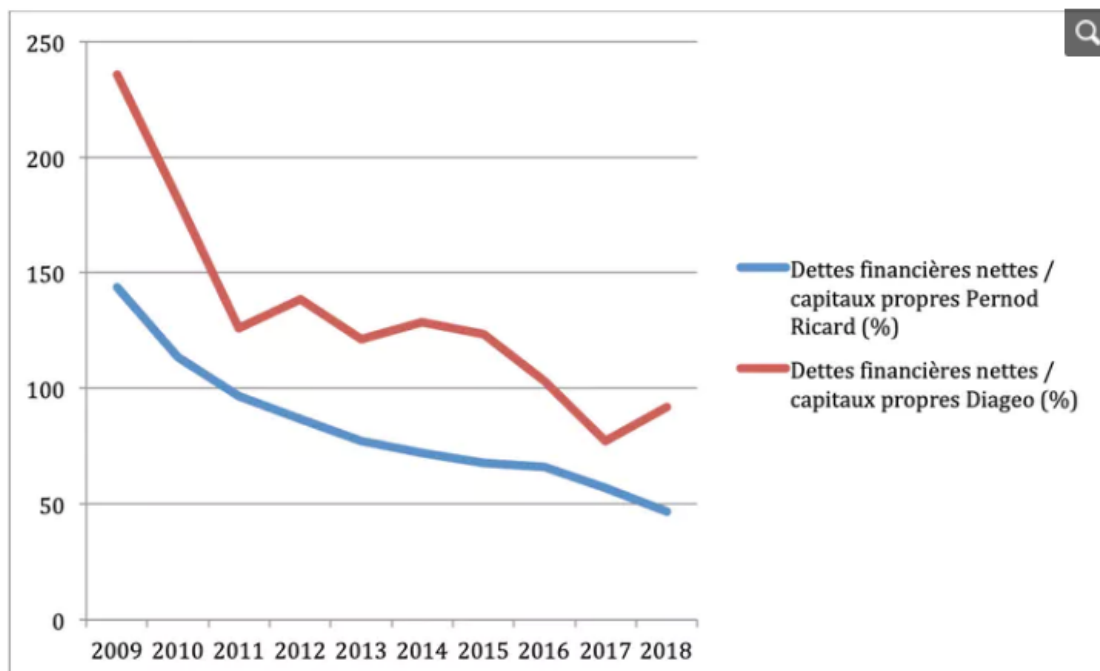
¹⁶<https://investir.lesechos.fr/cours/donnees-financieres-action-pernod-ricard,xpar,ri,fr0000120693,isin.html>



Facset, les comptes sont arrêtés au 30 juin de chaque année.

La dette de Pernod Ricard sera par conséquent plus facile à manœuvrer pour Elliott sur du court terme. Il est en effet plus aisé de manœuvrer une dette que de faire des réductions de coûts comme souhaité par Elliott.

Évidemment ce type de levier n'est pas en adéquation avec la vision au long terme et stratégique d'un groupe familial comme Pernod Ricard.



Facset, les comptes sont arrêtés au 30 juin de chaque année.

Les fonds vautours rachètent habituellement les titres de dettes régis par le droit américain ou le droit anglais. Les régimes juridiques du Royaume-Uni et des États-Unis sont particulièrement protecteurs pour

les créanciers (liberté de cession de créance par le créancier, compétence des tribunaux en cas de litige, le droit applicable, levée d'immunité en cas d'impayés, etc)¹⁷.

Côté finance, il convient de faire attention à la comparaison avec Diageo dont la dette est bien plus importante que celle de Pernod Ricard. Dans les comparatifs présentés précédemment, il n'est pas tenu compte du mode de financement. On présente Diageo comme étant meilleur à différents points de vue, mais sans voir une logique à long terme, simplement en tirant des chiffres fonctionnant sur une logique de rentabilité basée sur l'exploitation d'un système de dette et de levier. Un ROE¹⁸ élevé peut donner une illusion de santé financière incitant les actionnaires à toujours plus de rentabilité, à ne pas ménager les dirigeants devant recourir de plus en plus à l'endettement. Le résultat final est parfois désastreux et les exemples sont légions : Les Pages jaunes, Worldcom, etc....

Sur la notion de ROE, le point intéressant est qu'Elliot indique que Diageo fait beaucoup mieux que Pernod Ricard mais il occulte dans son approche le niveau d'endettement de Diageo (Ce ratio financier mesure la capacité d'une entreprise à générer des profits à partir de ses seuls capitaux propres, capitaux moins dettes). Une société qui souhaite doper sa rentabilité des capitaux propres (RCP) peut le faire très facilement en réduisant ses capitaux propres pour les remplacer par de la dette. C'est justement ce que fait Diageo en ayant une dette très importante.

La dette de Pernod Ricard est plus facile à manœuvrer pour le fonds d'activisme Elliott, notamment à court terme pour des bénéfices toujours élevés. Le rachat d'action massif peut être un moyen d'utiliser ce levier de la dette. Et si un avenir très sombre se dessine pour Pernod Ricard, Elliott ne serait pas loin pour intervenir soit sur un rachat soit sur une prise de position encore plus avantageuse du groupe. Ce fonds vautour s'est déjà bien entraîné avec ses investissements dans les clubs de foot endettés !

4.2.6 - Les leçons de l'attaque d'Elliott sur Pernod Ricard

Alors que l'on pouvait se demander l'intérêt pour le fonds activiste Elliott de mener une attaque contre une entreprise dont tous les indicateurs financiers sont au vert, l'analyse financière met en évidence que le faible endettement du groupe Pernod Ricard, face à son principal concurrent Diageo, est perçu comme une opportunité par le fonds.

La communication intensive et efficace du fonds Elliott sur des indicateurs financiers de l'entreprise Pernod Ricard lui permet d'imposer une partie de ses revendications. Et cela malgré la vision partielle que fait le fonds des indicateurs financiers utilisés, vision qui notamment ne tient pas compte du niveau d'endettement du groupe, moitié moins élevé que celle de son principal concurrent.

¹⁷<https://infoguerre.fr/wp-content/uploads/2018/10/Les-fondsvautoursBelgique.pdf>

¹⁸<https://www.upsidebourse.com/ratios-rentabilite-analyser-action/>

5 - LE GROUPE DANONE

5.1 - L'histoire du groupe

En 1919, un homme d'affaire espagnol, Isaac Carasso introduit les premiers yaourts en Espagne¹⁹ et les commercialise en pharmacie en tant que médicament : le lait fermenté pouvait aider à soigner les nombreux enfants souffrant de troubles intestinaux et digestifs. Isaac Carasso les baptise « Danone », le surnom de son fils, Danon, « petit Daniel » en catalan. Ainsi naît la marque « Danone ».

Dix ans après, le fils d'Isaac, Daniel Carasso, lance l'entreprise en France et la développe, faisant passer l'entreprise d'artisanale à industrielle, avec la construction d'une première usine à Levallois-Perret en 1932.

Danone fusionne en 1967 avec Gervais pour devenir Gervais Danone.

Une autre entreprise, les glaces de Boussois et la verrerie Souchon-Neuvesel fusionnent en 1966 pour devenir BSN. Antoine Riboud en prend la Présidence.

En 1972, désireux de s'orienter vers le domaine de l'agroalimentaire, BSN fusionne alors avec Gervais Danone. En 1973 BSN-Gervais Danone devient alors la première entreprise agroalimentaire française.

En 1987, le groupe rachète Général Biscuit avec la marque LU.

En 1994 naît le « Groupe Danone » avec environ 300 marques. Il distribue tous ses produits sous la marque unique de « Danone ».

Puis en 1996, Danone se recentre sur ses trois axes les plus porteurs : les produits laitiers frais, les eaux minérales et les biscuits.

La marque continue son action de recentrage et se sépare de sa branche biscuits (LU) en 2007 pour ne conserver que ce qui sera, encore aujourd'hui, son axe « alimentation santé ». Qui ne connaît pas aujourd'hui Danette, Taillefine, Actimel, Activia, ou les Petits Gervais !? Ce segment de marché représente 58 % de son chiffre d'affaires. Qui ne connaît pas Evian, Volvic, Salvétat ou Badois !? qui représente plus de 17 % de son chiffre d'affaires ; et l'alimentation infantile avec Blédina, Nutricia et Gallia, 19 % de son chiffre d'affaires.

Danone est également présent sur le marché de la nutrition médicale avec les gammes Fortimel, Infatrini, ou encore Nutrison distribuées en parapharmacie.

Depuis ce recentrage sur sa mission « apporter la santé par l'alimentation au plus grand nombre » le groupe accélère son développement à l'international.

En 2014, Danone change de gouvernance et lance son plan de transformation avec pour ambition de générer une croissance forte, rentable et à la fois durable. En 2016, Danone continue sa transformation en rachetant une participation de 40 % du capital de l'entreprise « Michel et Augustin », les trublions du goût ! C'est en 2017 que Danone atteint une nouvelle étape de son plan avec l'acquisition du leader mondial du bio et des produits d'origine végétale, Whitewave. Plus récemment encore, en avril 2019, Danone acquiert encore des parts de « Michel et Augustin » et en détient désormais 95 %²⁰.

¹⁹<https://www.infinance.fr/articles/entreprise/societe-cotee-en-bourse/article-danone-presentation-et-histoire-353.htm>

²⁰https://www.lesechos.fr/industrie-services/conso-distribution/danone-desormais-propretaire-de-michel-et-augustin-1012526#utm_source=newsletter&utm_medium=email&utm_campaign=nl_thematique-20190418

5.2 - L'organisation

Emmanuel FABER : PDG

Il était DG depuis 2014 et vice-président du CA.

Il est nommé PDG au 1^{er} déc. 2017 par le Conseil d'Administration de Danone (Réunion des fonctions de Président et de Directeur Général).

Diplômé d'HEC Paris, il a occupé différents postes au sein de l'entreprise avant de devenir DG. Très engagé dans l'aide au développement, en faveur de la justice sociale, il est également impliqué dans différents thinktanks et organisations contre la pauvreté.

Franck RIBOUD

Ancien Président, Il devient Président d'honneur. Il était à la tête du groupe depuis 23 ans, nommé en 1996 par son père, Antoine Riboud.

Il reste Administrateur et Membre du Comité Stratégique du Conseil.

Franck Riboud et Emmanuel Faber partagent la même conviction dans le double projet « économique et social » porté par Danone depuis 1972. Franck Riboud considère que l'entreprise a d'autres finalités que le simple gain financier pour les actionnaires et encourage Emmanuel Faber à transformer Danone en une « B Corp » (entreprise avec mission, selon le statut américain). Selon eux, une telle démarche n'est pas antinomique avec les résultats financiers, c'est au contraire un gage de réussite. « Mais il faut faire bouger les lignes ! ²¹ » selon Franck Riboud. Fidèle à ses idées et aux personnes qu'il croise tout au long de sa vie, il s'engage et veut changer le capitalisme.

Benoit POTIER : Président du Conseil Stratégique

Il est PDG d'Air Liquide depuis 2006, après un long parcours dans l'entreprise où il est entré en 1981 comme Ingénieur en Recherche & Développement. Diplômé de Centrale-Supélec (École Centrale Paris), il est nommé DG en 1997, Administrateur d'Air Liquide en 2000 et Président du Directoire en 2001.

Depuis 2014, il préside l'ERT, European Round Table, un groupe de lobbying qui rassemble les 50 plus grandes entreprises européennes de 18 pays de l'UE²². L'ERT a usé de son influence sur le texte de l'Acte unique européen de 1986 et sur le texte du traité de Maastricht de 1992.

COMITE EXECUTIF

Il est composé de trois dirigeants avec des responsabilités opérationnelles et de deux dirigeants avec des responsabilités fonctionnelles :

- **Francisco (Paco) CAMACHO** : Nouvelles fonctions DG Produits Laitiers et d'Origine Végétale.
- **Henri BRUXELLES** : Directeur Général Eaux et Afrique (précédemment Dir Régional Eaux Amérique Latine)

²¹https://www.challenges.fr/economie/franck-riboud-je-veux-changer-le-capitalisme-comme-mon-pere-l-a-fait_583576

²²https://www.marketscreener.com/AIR-LIQUIDE-4605/pdf/449436/Air%20Liquide_Infos-Business.pdf

- **Bridgette HELLER** : Directeur Général Nutrition Infantile et Nutrition Médicale, responsabilité de la stratégie « Access » et de « Danone Communities », et codirection du programme Protein.
- **Cécile CABANIS** : Directeur Général Finances, IS/IT, Cycles et Achat (achats et Développement des Ressources Durables).
- **Bertrand AUSTRUY** : Directeur Général Ressources Humaines et Secrétaire Général et Direction de Danone Business Services (One Danone).

5.3 - La stratégie de Danone

Franck Riboud a pris du recul et laissé les commandes de Danone à Emmanuel Faber depuis 2016. C'est lui qu'il avait choisi comme héritier, il y a déjà longtemps avec la conviction qu'il saurait conduire le changement incontournable vers le digital et une gamme de produits alimentaires différente de celle qui avait fait la richesse du groupe.²³

En réunissant les deux fonctions de Directeur Général et de Président et en nommant Emmanuel Faber PDG, le conseil d'administration de Danone entend ainsi consolider sa dynamique et permettre à l'entreprise de développer sa stratégie en parlant « d'une seule voix » ; il souhaite ainsi gagner en agilité et favoriser les prises de décision dans un contexte de changements rapides des tendances du secteur alimentaire. L'objectif de l'entreprise est de générer de la croissance forte, rentable et durable et de continuer à créer de la valeur pour les actionnaires²⁴.

Neuf mois après l'avoir annoncé, le groupe français Danone a finalisé en 2017 le rachat aux Etats-Unis de The White Wave Foods, entreprise spécialisée dans les produits laitiers bio, avec laquelle il ambitionne de devenir le numéro un mondial de l'alimentation bio. Une opération à plus de 11 milliards d'euros. Dans n'importe quelle autre entreprise de l'agroalimentaire, une telle acquisition aurait comporté trop de risques. Chez Danone, elle est passé auprès des actionnaires et du personnels comme si les uns comme les autres attendaient cette forme de révolution. Cette mutation préfigure ce que doit être le groupe dans les dix ans.

La mutation vers l'industrie de la protéine végétale et du bio, Franck Riboud y pensait depuis des années. Il l'a donc préparée et s'est écarté pour laisser son successeur la mettre en musique.

Son père Antoine Riboud avait déjà fait ainsi en appelant Franck pour qu'il transforme l'entreprise.

Danone, c'est d'abord une entreprise française qui est devenue en un demi-siècle, un leader mondial de l'agroalimentaire, numéro 1 mondial des produits laitiers frais, le numéro 2 mondial des eaux en bouteille, leader de l'alimentation infantile. Pas si fréquent pour un français. Surtout quand on sait que la planète est dominée par Nestlé ou Coca Cola, prêts à neutraliser tout ce qui bouge dans la concurrence...

Danone adopte une stratégie très sophistiquée et très enracinée dans les valeurs profondes de Danone. Pour Franck Riboud, l'objectif est clair : *« On veut être numéro 1 mondial, mais cette position de numéro 1 mondial ne doit pas être faite d'une addition de numéro 2, de numéro 3 ou de numéro 4, mais on doit être avant tout numéro 1 local. Donc nous voulons être numéro 1 local. Et quand j'additionne ces positions de numéro 1 local, la conséquence c'est que je suis numéro 1 mondial. »*

Alors que l'empire construit par son père comptait 20 à 25 métiers dans le groupe, progressivement, Franck Riboud a cédé des marques comme William Saurin, Panzani, Pommery et Lanson, les moutardes

²³ <https://www.atlantico.fr/decryptage/3131494/-franck-riboud-heritier-oui-mais-vraiment-pas-comme-les-autres-> Jean-Marc Sylvestre)

²⁴Source Communiqué de Presse Danone, octobre 2017

Amora, Vandamme, la Pie qui Chante, Carambar, les biscuits Lu, Kronenbourg, pour se recentrer sur des métiers cohérents avec le positionnement du groupe, « la santé par l'alimentation » ; et à la fois lui permettant de se focaliser sur des zones de forces où il pouvait envisager de construire des positions de numéro 1 local.

Sa stratégie également est claire : le champion du monde du bénéfice santé doit être cohérent. Il n'y a pas de place dans le groupe pour des produits porteurs de risques d'alcoolisme ou d'obésité !

5.4 - Les actionnaires

À fin 2017, le premier actionnaire de notre fleuron français Danone est le fonds américain Massachusetts Financial Services (MFS). Suivent ensuite BlackRock avec 6,1 % du capital, puis First Eagle Investment Management avec 2,4 %. Les investisseurs institutionnels possèdent au total 77 % du capital du groupe, dont 46 % sont américains et seulement 20 % sont français²⁵.

Bien loin derrière, les membres du conseil d'administration et du comité exécutif possèdent quelques actions – représentant seulement 0,06 % du capital à fin 2017.

²⁵<https://books.google.fr/books?id=MriCDwAAQBAJ&pg=PT26&lpg=PT26&dq=MFS+investisseur+Danone&source=bl&ots=Gc qXeiztyg&sig=ACfU3U1clM MS-Ub8m0W3qPqRjE32r261Q&hl=fr&sa=X&ved=2ahUKEwiHtKSJzubhAhVi0uAKHZImDOYQ6AEwCHoECAkQAQ#v=onepage&q=MFS%20investisseur%20Danone&f=false>

La France vendue à la découpe - Laurent Izard.

Conseil d'Administration	
Franck RIBOUD	234 495
Emmanuel FABER	61 955
Frédéric BOUTEBBA	-
Gregg L. ENGLÉS	4 000
Clara GAYMARD	4 100
Jacques-Antoine GRANJON	4 235
Jean LAURENT	5 284
Gaëlle OLIVIER	4 242
Benoît POTIER	8 645
Isabelle SEILLIER	4 073
Mouna SEPEHRI	4 234
Jean-Michel SEVERINO	4 361
Virginia A. STALLINGS	4 000
Bettina THEISSIG	-
Serpil TIMURAY	4 418
Lionel ZINSOU-DERLIN	4 104
Comité Exécutif (hors Emmanuel FABER)	36 861
Total en nombre d'actions	389 007
Total en pourcentage de capital de la Société	0,06 %

Nombre d'actions Danone détenues par les membres du conseil d'administration et les membres du comité exécutif

5.5 - Un nouvel actionariat chez Danone

Le 26 avril 2018, au cours de l'Assemblée Générale des actionnaires de Danone, Emmanuel Faber a annoncé qu'il souhaitait donner à chacun de ses salariés une action Danone. Par ce projet nommé « une personne, une voix, une action », il réitérait sa volonté d'insuffler une nouvelle gouvernance. Lié au nécessaire changement des métiers de l'alimentaire, le projet donnerait le pouvoir aux équipes d'aller chercher l'avenir de Danone en permettant aux 100 000 salariés de participer aux choix stratégiques à l'horizon 2030.

Emmanuel Faber a déclaré à ce propos : « *Nous sommes au bout d'un modèle. Toute une génération, pendant des décennies, a fait confiance aux grandes marques pour apporter plaisir, sécurité et santé. Ce postulat est remis en cause. A la confiance s'est substituée la défiance face aux grands groupes partagée par la génération des Millenials, les 18-35 ans. Ils ont une puissance de création de normes sociales étonnantes. L'an dernier en lançant « One Planet. One Health » nous nous sommes engagés à favoriser des habitudes de consommation plus saines et plus durables.* ²⁶»

Aujourd'hui il semble que le géant de l'agroalimentaire français veuille aller plus loin en s'appuyant sur les pratiques de consommation des Millennials et prendre la nouvelle vague. C'est ainsi que le groupe va organiser ses propres états généraux de l'alimentation dont les conclusions seront présentées lors de l'Assemblée générale des actionnaires de 2019.

Mais la révolution qu'appelle Emmanuel Faber ne s'arrête pas au business modèle de Danone. Elle vise également sa gouvernance en surfant sur les nouvelles formes de gouvernance des entreprises et la loi PACTE. L'objectif visé serait de faire de Danone une B Corp (Benefit Corporation) à l'échelle mondiale ; une société associant but lucratif et intérêt général. Actuellement environ 30 % du chiffre d'affaires du groupe serait généré par huit filiales certifiées B Corp. dont les filiales américaines et canadiennes. Par

²⁶<https://theconversation.com/et-danone-changea-de-modele-et-transforma-ses-salaries-en-actionnaires-98365>

exemple, l'acquisition de WhiteWave a fait de Danone un leader mondial des produits bio et d'origine végétale.

« Notre ambition de devenir une B Corp exprime notre engagement de longue date à créer durablement de la valeur et la partager avec tous, en ligne avec notre double projet économique et social. Aujourd'hui, les grandes entreprises et leurs marques doivent rendre compte des intérêts qu'elles servent réellement. La certification B Corp est une marque d'authenticité pour les entreprises qui ont des standards élevés de performance sociale et environnementale²⁷ », écrit Emmanuel Faber.

Il ajoute : « En rendant tous les salariés coactionnaires de l'entreprise, nous mettons fin au mode de décision pyramidal, où les choix venus d'en haut ne correspondent pas forcément à la situation ou aux besoins locaux. Grâce à leurs propositions, nous pourrions adapter nos objectifs à la réalité. »

Cette volonté de transformation de la gouvernance de Danone serait, selon le patron de Danone, bien vue même par les financiers. À l'appui de sa démonstration, il mentionne le fait que les grandes banques internationales feront bénéficier son groupe d'un taux d'intérêt dégressif au fur et à mesure que ses filiales obtiendront la certification B Corp.

Et d'affirmer qu'il faut arrêter de dire que la finance est menée par les mathématiques. Quand les projets ont du sens, les gens sont prêts à s'engager²⁸.

Laissons de côté cette affirmation, non démontrée, que la finance serait menée par les mathématiques et concentrons-nous sur la proposition concrète de donner à chaque salarié une action donnant droit à un dividende de 1,90 euro. Dans quelle mesure cette proposition est-elle susceptible de modifier la gouvernance du groupe Danone ?

²⁷Source Danone – Objectifs pour 2030.

²⁸https://www.lemonde.fr/economie/article/2018/04/26/emmanuel-faber-en-rendant-tous-les-salaries-de-danone-coactionnaires-nous-mettons-fin-au-mode-de-decision-pyramidal_5291107_3234.html

6 - LE FONDS D'INVESTISSEMENT CORVEX

6.1 - Les origines de Corvex

Avec un soutien financier de 250 millions de dollars provenant de George Soros, Keith Meister²⁹ a lancé Corvex en 2011 en utilisant la philosophie et les méthodes agressives de Carl Icahn, éminent investisseur américain dont il fut le bras droit pendant plusieurs années.

Le fonds Corvex Management, basé à New York, gère environ 2,1 milliards de dollars depuis juin 2018. Depuis les deux précédentes années, le portefeuille géré par le fonds a plutôt sous-performé, avec toutefois un retour sur investissement de 16,73% (en comparaison de 34,67% du S&P 500').

6.2 - Quelques actions activistes de Corvex

Au cours du premier trimestre 2015, Corvex Management a pris des parts dans le capital de Yum! Brands allant jusqu'à 15 millions d'actions. Au même moment Third Point Management prenait pour seulement 3,5 millions d'actions, se plaçant ainsi en seconde position sur cette opération. Par cet investissement, Corvex devenait le plus gros actionnaire activiste de Yum ! Brand mais les investissements simultanés de ces deux fonds activistes enclenchaient par la même occasion une hausse de la valeur des actions, confirmant ici que « chasser en meute » est payant !

Après un certain nombre d'opérations au sein du groupe Yum ! Brand (KFC, Pizza Hut, Super Chix, la vente ou la fermeture de certaines filiales, le maintien dans certains pays,...), Keith Meister, reconnu pour sa stratégie avisée, entre au conseil d'administration de Yum ! Brand avec pour objectif « de créer de la valeur pour ses actionnaires ».

En 2017, Corvex prenait également une position activiste très ferme en demandant la vente de l'entreprise d'énergie Energen dans laquelle il détenait 5,5 % de parts, avec le fonds activiste Elliott Management Corporation. En effet, les deux fonds affirmaient qu'Energen était largement sous-évaluée et que la vente permettrait de faire un profit significatif (grâce aux différents actifs de l'entreprise, la recherche et développement, l'exploration des sols qui intéresserait des concurrents...). Les deux fonds activistes ont vu leur demande fermement refusée par les dirigeants d'Energen qui se sont entourés d'entreprises conseils. Après étude, JP Morgan et Tudor Pickering Holt & Co ont confirmé qu'Energen était sur la bonne voie dans sa structure actuelle et tout en poursuivant son plan stratégique.

On voit par ce dernier exemple que les objectifs des fonds vautours peuvent être clairement opposés aux ambitions des dirigeants d'une entreprise.

²⁹<https://www.investopedia.com/articles/markets/021416/corvex-management-activist-investor-analysis.asp>

6.3 - Corvex, actionnaire de Danone

6.3.1 - Une prise de participation du capital

En aout 2017, le fonds activiste Corvex prend pour 400 millions de dollars d'actions du groupe Danone³⁰ (soit 0,9% du capital), faisant grimper de 2,06 % le titre (plus forte hausse du CAC 40³¹). La capitalisation boursière du groupe était à ce moment-là d'environ 45 milliards de dollars. Selon Corvex, l'action Danone est sous-évaluée et la performance du groupe français rebondirait si la direction améliorait le fonctionnement de l'entreprise en la positionnant sur les tendances actuelles du marché en faveur de la santé et du bien-être. Danone annonce pourtant de bons résultats pour le 3ème trimestre 2017³² !

En décembre 2017, Emmanuel Faber jusque-là DG de Danone, est nommé PDG. Il revendique haut et fort et renforce davantage encore ce positionnement santé et bien-être de l'entreprise avec notamment le rachat de White Wave Foods.

On peut penser que l'objectif véritable de Corvex n'est pas encore dévoilé !

6.3.2 - La contestation du mode de gouvernance

Le mode de gouvernance de Danone par une équipe resserrée autour de son PDG, Emmanuel Faber, fonctionne de façon efficace puisque la croissance des ventes et des marges suffisamment élevées est au rendez-vous. L'équipe dirigeante de Danone semble vouloir prendre seule les décisions qui lui permettront de résister aux attaques de fonds tels que Corvex. Elle n'est pas prête à se laisser dicter sa stratégie. Pourtant, le groupe est régulièrement la cible de rumeurs d'OPA en provenance de groupes américains comme Pepsico, Coca-cola, ou encore Kraft Heinz.

Nous l'avons vu plus avant, Danone vise la certification B-Corp, label international de responsabilité sociale et environnementale. Emmanuel Faber semble cependant prendre en compte le message de Corvex d'atteindre une croissance du chiffre d'affaires de 4 à 5 % d'ici à 2020³³ et une marge opérationnelle courante supérieure à 16 %. On peut aisément imaginer que Corvex attendra de voir si ces objectifs seront atteints avant d'engager une attaque en entraînant par exemple d'autres actionnaires minoritaires pour peser sur les dirigeants de façon plus forte par des « proxy fights ». Avec seulement 1% du capital de Danone, il faudrait que Corvex parvienne à obtenir le soutien d'autres actionnaires (principalement nord-américains) pour faire pression sur les dirigeants de Danone et les pousser à une cession par appartement, de la division Eaux et de la Nutrition et laisser à la direction du groupe l'option d'un LBO sur les branches « produits laitiers » et WhiteWave. On ne peut s'empêcher de penser que Coca-cola verrait d'un bon œil un nouvel horizon stratégique comme les produits laitiers frais, les produits végétaux, la nutrition infantile et la nutrition médicale. A voir si le gouvernement français rendrait possible une telle perspective de rachat !

³⁰<http://www.agefi.com/home/europe-et-monde/detail/edition/online/article/le-fonds-activiste-americain-corvex-management-a-pris-une-participation-dans-le-groupe-agroalimentaire-francais-danone-selon-lagence-bloomberg-news-qui-cite-des-sources-proches-du-dossier-458918.html>

³¹<https://investir.lesechos.fr/actions/actualites/le-fonds-activiste-corvex-a-400-mlns-d-actions-danone-bloomberg-1699143.php>

³²<https://www.huffingtonpost.fr/daniel-vigneron/danone-ces-activistes-qui-font-trembler-les-multinationales-a-23249895/>

³³<https://theconversation.com/menaces-des-fonds-activistes-les-cas-danone-et-vivendi-94864>

7 - LES FONDS SOUVERAINS

Au travers de deux attaques, notre étude s'est attaché jusque-là à comprendre l'action des fonds activistes qui représentent une menace pour des acteurs majeurs de l'économie française ; mais nous pensons que la protection du patrimoine économique ne se limite pas à contrer l'action des fonds activistes. Il conviendrait d'élargir l'étude et de regarder de manière plus générale la notion de prise de participation qui peut aussi se faire par d'autres acteurs économiques, comme des entreprises concurrentes, mais aussi par les fonds souverains.

Nous proposons de terminer notre étude par l'introduction de la notion de fonds souverains et de regarder la stratégie de la France sur la notion de fonds d'état.

7.1 - Les fonds souverains et la stratégie française

Un fonds souverain ou fonds d'état est un fonds de placement financier détenu par un État. Propriété d'un Etat, il gère l'épargne nationale et investit dans des placements variés : actions, obligations, immobilier. Il s'agit donc « des avoirs des Etats en monnaies étrangères » ou d'une façon plus large, de « tous les fonds d'investissement détenus par un État ».

En 2008, la France disposait déjà d'organismes pouvant être assimilés à des fonds souverains, comme la Caisse des dépôts et consignations et le Fonds de réserve pour les retraites. Un fonds stratégique d'investissement (FSI) français a été créé par l'État le 19 décembre 2008 sous l'impulsion de Nicolas Sarkozy afin d'aider les entreprises françaises ayant besoin de trouver des investisseurs stables pour financer leurs projets de développement. Les actionnaires en étaient la Caisse des dépôts (51 %) et l'Agence des participations de l'État (49 %). Les objectifs consistaient par exemple à :

- Soutenir le développement des PME prometteuses en recherche de financement,
- Sécuriser le capital d'entreprises stratégiques³⁴,
- Intervenir pour développer ou aider temporairement des entreprises à fort potentiel ou des projets industriels novateurs et s'en désengager à moyen terme.

Doté de 6 milliards d'euros par l'État lors de sa création, il a ensuite été augmenté et porté à 20 milliards d'euros en 2011 ; 14 milliards d'euros ont ainsi été apportés sous forme de participations détenues par la Caisse des dépôts et consignations et par l'État, dans des entreprises considérées comme stratégiques comme les Chantiers de l'Atlantique, Renault, Air France. Six milliards d'euros de fonds disponibles ont été apportés par la Caisse des dépôts et l'État.

Pour réaliser certaines missions, ce fonds peut emprunter sur les marchés financiers. Ainsi, à l'occasion d'une visite du Président Sarkozy à Abou Dabi en mai 2009, le fonds souverain a conclu un accord avec un fonds souverain d'Abou Dabi : Mubadala Development Company PJSC, dans l'objectif d'investissements conjoints dans des entreprises françaises.

En juillet 2013, il a été transformé pour devenir la banque publique d'investissement sous le nom de BPI France.³⁵

³⁴Préconisation d'Alain Juillet, en 2005, alors Haut Responsable à l'intelligence économique au sein du SGDN.

³⁵https://www.challenges.fr/tag_lexique-economique/fonds-souverain_5268/

« BPI France » est actuellement le fonds souverain français dédié aux investissements directs ou indirects. Il intervient comme investisseur minoritaire en concluant des partenariats avec les fonds souverains et les grands investisseurs institutionnels internationaux. Il est notamment signataire d'accords d'investissements avec six partenaires étrangers, avec pour vocation d'investir principalement en France mais également, avec certains partenaires, d'investir à l'étranger en accompagnement des entreprises et des projets français (au Moyen-Orient, en Afrique, en Asie et en Russie). Ces six partenaires sont les fonds souverains :

- Qatar Investment Authority (QIA), le fonds souverain de l'Etat du Qatar
- Mubadala, 2ème fonds souverain d'Abou Dhabi
- Russian Direct Investment Fund, le fonds souverain de la fédération de Russie
- China Investment Corporation, fonds souverain chinois
- Korea Investment Corporation, fonds souverain de la République de Corée
- Kingdom Holding Company, Holding de participation cotée en Arabie Saoudite

A titre d'exemple, Mubadala, l'un des bras armés de l'émirat d'Abu Dhabi est entré en 2016 dans le capital de Galileo Global Education, le premier groupe d'enseignement privé en Europe qui compte parmi ses fleurons le célèbre cours de théâtre Florent. À travers ce type d'investissement, Abu Dhabi ne cherche pas tant la rentabilité immédiate qu'une contribution à la diversification de son économie en vue de l'après-pétrole.

De son côté, la Caisse des dépôts, via sa filiale CDC International Capital, cherche à drainer ces investisseurs de long terme dans des projets ou des infrastructures comme celles du Grand Paris. Le fonds chinois CIC a d'ores et déjà annoncé son intention d'investir 1 milliard d'euros dans cette transformation de l'Ile-de-France.

Il convient de noter les moyens financiers limités au regard des grands fonds souverains internationaux, ce qui peut laisser dubitatifs sur la réelle efficacité de l'action des structures d'état en charge du soutien à l'activité économique française. Mais nous pensons que le manque d'analyse stratégique est encore plus problématique. Prendre la mesure des enjeux d'aujourd'hui et de demain demande de mettre en place un réel cercle de réflexion stratégique au sein d'une structure d'état en appui des investissements réalisés par la BPI.

7.2 - Les fonds souverains : Des investissements, où ? et par qui ?

Les investissements des fonds souverains représentent des investissements importants sur les marchés financiers internationaux avec des actifs estimés à 8.000 milliards de dollars aujourd'hui. Qatar, Norvège, Chine... les tickets des États étrangers dans les entreprises du CAC 40 sont légions... et judicieux, surtout sur le long terme.

Deux fonds détiennent la palme des investissements dans dix entreprises du CAC 40 : ce sont les fonds Norges Bank, et Qatar Holding LLC, qui n'ont à priori aucun point commun. Pourtant, ils poursuivent le même objectif : faire fructifier au mieux leur portefeuille. L'investisseur lambda a tout intérêt à scruter de près les placements du Norges Bank Investment Management qui dispose de 840 milliards de dollars de fonds; et à s'inspirer aussi de la politique d'investissement des plus gros fonds souverains sur les 73 recensés dans le monde. Qu'il s'agisse de celui d'Abou Dhabi (627 milliards) ou de la Safe Investment Company (575 milliards) chinoise. Sans oublier le fameux KIA (l'autorité d'investissement du Koweït), son grand cousin Qatar Holding LLC et le singapourien Temasek Holdings.

Alimentés pour beaucoup d'entre eux par la manne pétrolière, ces Sovereign Wealth Funds (SWF) ont progressé de 16,4% en 2013 pour atteindre, selon le cabinet Preqin, un poids total de 5.380 milliards de dollars. Leurs participations sont légion. LVMH et Vivendi ont en commun, parmi leurs actionnaires, Norges Bank et le Qatar Holding LLC. Devenu premier actionnaire de Total avec 4,8% du capital, via le Qatar Holding, l'émirat est aussi présent à hauteur de 12,8% dans celui de Lagardère, pour 5,3% chez Vinci, et détient aussi... 17% de Volkswagen. De son côté, le fonds norvégien possède un ticket dans 38 entreprises du CAC 40 pour un montant de 25 milliards d'euros ; et parmi ses autres valeurs préférées en Europe, figure le trio Nestlé, Royal Dutch Shell et Novartis. Au total, il détiendrait 1% des actions mondiales !

Les plus importants Fonds Souverains ont été constitués afin de gérer des excédents commerciaux importants, notamment issus de la vente d'hydrocarbures. Ils permettent d'anticiper la baisse de revenus issus des matières premières comme le pétrole et de diversifier les sources de recettes des États concernés. C'est le cas de trois des plus grands fonds souverains existants : le Government Pension Fund (Norvège), le SAMA Foreign Holdings (Arabie saoudite) et l'Abu Dhabi Investment Authority (Emirats arabes unis), qui représentent à eux trois plus de 2 000 milliards de dollars d'actifs. Le fonds norvégien se distingue par ailleurs par des règles de gestion éthique très exigeantes et affiche pour objectif une solidarité intergénérationnelle, afin de permettre aux générations actuelles et futures de bénéficier de la rente pétrolière.

7.3 - Un phénomène qui suscite des interrogations

Contrairement au fonds norvégien, certains fonds souverains se voient reprocher leur opacité, et le manque de transparence sur leurs objectifs, quand ils investissent dans des entreprises du monde occidental.

En France, on a beaucoup vu à l'œuvre les fonds souverains, notamment celui du Qatar, qui ont investi dans d'importantes opérations immobilières (hôtel Concorde Lafayette, Hôtel du Louvre, Marriott Champs-Élysées ou divers immeubles de bureaux). Des réponses préventives ont été mises en place dans de nombreux pays occidentaux, dont la France, pour éviter la prise de contrôle d'entreprises stratégiques. Force est de constater qu'elles ont été inutiles. Les fonds souverains ont cependant eu un comportement vertueux jusqu'ici. La Grande Crise en a donné une image nouvelle : ils ont été les seuls, avec les États, à procéder à des achats massifs des institutions financières en difficulté, contribuant ainsi à éviter leur faillite systémique. Des règles internationales de gouvernance encadrent désormais leur fonctionnement (principes de Santiago³⁶). Il est possible de réfléchir autrement sur les fonds souverains.

Pour les uns, ces fonds sont des prédateurs qu'il faut redouter, dans les mains d'États potentiellement hostiles³⁷ et donc source d'instabilité, voire d'insécurité économique ; pour les autres, ils doivent être accueillis comme des investisseurs bienveillants et considérés comme source de stabilité. En effet, la création de fonds par des pays comme la Chine ou la Russie peut être considérée comme positive : ces fonds sont en effet beaucoup moins susceptibles de servir de vecteur à des prises de contrôle industrielles que des entreprises publiques³⁸. Tout au mieux, ils permettraient de nouer un dialogue entre investisseurs et sociétés occidentales. Ils joueraient un rôle positif au sein du système financier international pour les pays d'origine comme pour les pays d'accueil. Investisseurs de premier plan et actionnaires significatifs des grandes sociétés occidentales, ils sont la conséquence logique de la diversification de leurs actifs.

³⁶Principes de Santiago : bonnes pratiques définies par le FMI à destination des fonds souverains, Octobre 2008

³⁷L'émergence des fonds souverains, réalités et enjeux. Steven COISSARD, Yann ECHINARD, et Alain LAURENT

³⁸Fonds souverains : quelle stratégie pour la France ? Alain DEMAROLLE

Il existe aussi des fonds souverains internationaux qui sont des fonds publics d'investissement. Ils sont définis par le Fonds Monétaire International selon trois critères :

- Contrôlé ou géré par un gouvernement
- Logique de gestion des actifs financiers sur du long terme
- Objectifs précis de leur politique d'investissement : macroéconomiques, diversification du PIB, épargne intergénérationnelle

La liste est non exhaustive, le FMI dispose en effet d'autres critères pour apprécier les fonds monétaires internationaux.

Le plus vieux fonds souverain est le « Koweït Investment Authority »³⁹, créé en 1953. 8 ans avant l'indépendance du Koweït, le Koweït Investment Board est créé. Puis en 1982, l'actuel Koweït Investment Authority est légalisé comme un membre du gouvernement autonome responsable des actifs/avoirs du pays.

On retrouve des membres de certains fonds souverains dans les cabinets d'intelligences économiques français comme Avisa Partner. Son président Matthieu Creux est un spécialiste de l'influence. Un des nouveaux membres londonien d'Avisa Partner, Jesús Jiménez, est aussi membre du Board du Koweït Investment Authority.⁴⁰

Matthieu Creux est également membre du groupe Allo-Media, start-up spécialisée dans le call-tracking intelligent, ainsi qu'une autre société spécialisée dans le « e-sport ».

Antoine Creux, père de Matthieu Creux, n'est autre qu'un ancien général de l'armée de l'air, aujourd'hui directeur de la sécurité du groupe bancaire Société Générale.

*« La constitution d'Avisa Partners doit permettre d'accompagner de manière intégrée et indépendante nos clients sur l'ensemble de leurs enjeux sensibles. On ne va pas s'arrêter là... Avec presque 20 millions d'euros de fonds propres constitués, à ce stade, **sans aucun recours à des fonds d'investissement**, la société est bâtie sur des fondamentaux solides et puissants par rapport aux normes de notre secteur d'activité : cela devrait nous donner les moyens de croître à la fois de manière organique et externe. »⁴¹*

Déclaration de Matthieu Creux lors d'une interview pour le portail de l'IE.

³⁹<http://www.kia.gov.kw/en/Pages/default.aspx>

⁴⁰<https://portail-ie.fr/short/2125/avisa-partners-annonce-louverture-de-son-bureau-a-londres-et-renforce-son-comite-strategique>

⁴¹<https://portail-ie.fr/analysis/1763/interview-de-matthieu-creux-nouveau-president-davisa-partners-lun-des-leaders-europeens-de-lintelligence-strategique>

8 - CONCLUSION DE L'ÉTUDE

Nous constatons ces dernières années une recrudescence des attaques de fonds activistes qui prennent une participation minoritaire mais suffisante dans des entreprises pour tenter d'imposer une amélioration significative des performances financières et boursières de leurs cibles. L'objectif de ces fonds est de dégager une plus-value financière à court ou moyen terme.

Dans la plupart des cas, ces fonds demandent le changement de gouvernance (changement de dirigeant et/ou conseil d'administration) afin d'imposer plus facilement leurs stratégies qui peuvent conduire au rapprochement (fusion ou vente) avec un concurrent, la cession de certains actifs ou encore une substantielle amélioration de la rentabilité du capital.

Les méthodes utilisées par les fonds sont particulièrement efficaces et rien n'est négligé : guerre de communication avec des communiqués de presse bidon et le soutien d'agence de relations publiques et d'influence, pressions téléphoniques, courriers anonymes, rumeurs auprès des opérateurs, etc.... Tous les moyens sont utilisés pour faire plier la cible et leurs dirigeants.

Les années 2017 et 2018 marquent une forte augmentation de ces attaques auprès des entreprises. Cette hausse s'explique, non seulement par la plus grande difficulté désormais pour ces fonds de s'attaquer aux dettes d'états mais surtout par les moyens financiers colossaux dont ils disposent.

L'analyse des attaques de Corvex sur l'entreprise Danone et d'Elliott sur le Groupe Pernod Ricard montre que les fonds n'hésitent pas à cibler des groupes stratégiques français pouvant ainsi menacer la souveraineté française dans des secteurs clé comme l'agroalimentaire. La bonne santé financière de ces entreprises n'assure pas de protection face à ces fonds qui avec les moyens colossaux dont ils disposent tentent d'imposer leurs stratégies. Et le constat est que cela marche, Pernod Ricard a revu ses prévisions pour répondre aux exigences d'Elliott et Emanuel Faber, PDG du groupe Danone, outre la révision des objectifs, a revendiqué la principale demande du fond Corvex, c'est-à-dire le renforcement de la position du groupe sur le bien-être et la santé,

Danone et Pernod Ricard ayant pris en compte les exigences de leurs fonds activistes, ces derniers sont désormais en phase attentiste mais nul doute qu'ils se préparent pour la suite de leurs attaques. Outre des changements plus significatifs que nous pouvons craindre, comme la revente ou la fusion à un concurrent pour Pernod Ricard et la cession d'actifs importants pour Danone, la vision financière des fonds activistes est-elle compatible avec les investissements pour l'adaptation des systèmes d'information, la digitalisation numérique, la formation des hommes, la modernisation des outils et des structures, etc.

Malgré le nombre croissant des attaques de fonds activistes ces dernières années et les moyens financiers importants dont ils disposent, il ne faut pas penser que le risque pour nos entreprises françaises se limite à l'action de ces fonds. Le sujet doit être envisagé dans la notion plus large de prise de participation, notamment celles opérées par les fonds souverains auprès de toutes nos entreprises du CAC 40 et bien plus encore.

Ceci est d'autant plus important qu'à ce jour, les moyens financiers mis en œuvre par la sphère publique française pour mener une stratégie conquérante n'est pas à la hauteur des enjeux face à nos adversaires.

Outre une prise de conscience nécessaire pour le sujet de la prise de participation par des fonds activistes mais aussi par d'autres acteurs comme les fonds souverains, nous pensons qu'il serait intéressant d'analyser d'autres grandes entreprises agroalimentaires françaises, comme Limagrain ou Lactalis. Ces entreprises ne sont actuellement pas sous la pression des fonds vautours. Une rapide analyse de leur



structure capitaliste met en évidence une moindre dépendance au monde de la finance. Et leur mode de fonctionnement montre une réelle proximité avec nos territoires par opposition au monde de la finance. N'est-ce pas là une première voie à explorer afin de conserver notre tissu économique face à nos attaquants ?

9 - ANNEXES

9.1 - Annexe 1 : Informations tirées du site Pernod Ricard

Métier



Pernod Ricard est le n° 2 mondial de la production et de la commercialisation de vins et de spiritueux Premium et de Prestige. Le CA par famille de produits se répartit comme suit :

- spiritueux et champagnes de marques stratégiques internationales (62,6%) : marques Absolut (11,4 millions de caisses vendues en 2017/18), Jameson (7,3 millions), Ballantine's (7,1 millions), Havana Club (4,6 millions), Ricard (4,5 millions), Chivas Regal (4,4 millions), Malibu (3,8 millions), Beefeater (2,9 millions), Martell (2,4 millions) et autres (2,4 millions ; The Glenlivet, Royal Salute, Mumm et Perrier-Jouët) ;

- spiritueux de marques stratégiques locales (19,1%) : marques Imperial Blue, Wyborowa Wodka, Kahlúa, Pastis 51, 100 Pipers, Olmeca, Clan Campbell, J.P. Wiser's, Ramazzotti, Royal Stag, etc. ;

- vins stratégiques (5,3%) : marques Jacob's Creek, Kenwood Vineyards, Brancott Estate et Campo Viejo ;

- autres (13%).

A fin juin 2018, le groupe dispose de 93 sites de production dans le monde.

La répartition géographique du CA est la suivante : Europe (31,1%), Amériques (28,3%) et autres (40,6%).

Nombre d'employés : 18 914 personnes.

Ventes par activité

	2017		2018		Delta
	EUR (en Millions)	%	EUR (en Millions)	%	
Top 14 Spirits & Champagne	5 701	63.3%	-	-	-
18 Keys Local Brands	1 686	18.7%	-	-	-
Other	1 117	12.4%	1 166	13%	+4.39%
Priority Premium Wines	505,00	5.6%	-	-	-
Strategic International Brands	-	-	5 623	62.6%	-
Strategic Local Brands	-	-	1 717	19.1%	-
Strategic Wines	-	-	480,00	5.3%	-

Ventes par région

	2017		2018		Delta
	EUR (en Millions)	%	EUR (en Millions)	%	
Asia/Rest of the World	3 568	39.6%	3 648	40.6%	+2.24%
Europe	2 781	30.9%	2 792	31.1%	+0.4%
America	2 661	29.5%	2 546	28.3%	-4.32%

Dirigeants

Nom	Age	Depuis	Titre
Alexandre Ricard	47	1983	Chairman & Chief Executive Officer
Hélène de Tissot	-	-	Director-Finance & Operations
Mathieu Lambotte	-	-	Chief Information Officer
Frédéric André	-	-	Director-Information Technology Governance
Jean-François Bernard	-	-	Chief Technical Officer
Pierre Pringuet	69	2000	Director
Wolfgang Colberg, PhD	59	2008	Independent Director
Nicole Bouton	72	2007	Independent Director
Ian Gallienne, MBA	48	2012	Independent Director
Paul-Charles Ricard	37	1983	Director

Actions

	Vote	Nombre	Flottant		Autocontrôle		Flottant Total
Action A	1	265 421 592	199 085 740	75.0%	1 273 347	0.5%	75.0%

Actionnaires

Pernod Ricard (RI - Euronext Paris) ▼

Nom	Actions	%
Ricard Family	37 686 104	14,2%
Groupe Bruxelles Lambert SA (Investment Company)	19 891 870	7,49%
Capital Research & Management Co. (Global Investors)	10 549 401	3,97%
Capital Research & Management Co. (World Investors)	9 680 442	3,65%
Elliott Management Corp.	6 636 032	2,50%
MFS International (UK) Ltd.	6 066 897	2,29%
Gardner Russo & Gardner LLC	5 849 165	2,20%
The Vanguard Group, Inc.	5 769 991	2,17%
Massachusetts Financial Services Co.	5 320 125	2,00%
Caisse Des Dépôts & Consignations (Investment Management)	3 958 979	1,49%

Participations

Nom	Actions	%	Valorisation
Pernod Ricard (RI)	1 195 168	0,45%	195 784 546 USD
BlackWall Property Trust (BWR)	685 799	1,03%	724 204 USD

Le Bureau Exécutif

Le Bureau Exécutif est l'organe permanent de coordination de la direction du Groupe, en concertation avec le PDG qu'il assiste dans ses missions. Chargé d'examiner toutes les décisions relatives aux affaires liées au Groupe, il interroge le Conseil d'Administration sur différents points lorsque l'approbation de ce dernier est requise. Il organise également les travaux du Comité Exécutif et définit des objectifs pour ses membres, par le biais notamment de la validation du plan triennal, du budget et des revues d'activité régulières.

- [Alexandre Ricard](#) - Président-Directeur Général
- [Cédric Ramat](#) - Directeur des Ressources Humaines et Sustainability & Responsibility
- [Amanda Hamilton-Stanley](#) - Directrice Juridique
- [Hélène de Tissot](#) - Directrice Finance, IT et Opérations
- [Christian Porta](#) - Directeur Général Adjoint, Global Business Development

Le Comité Exécutif

Le Comité Exécutif constitue l'instance de direction du Groupe. Composé de 15 membres – l'ensemble du bureau exécutif ainsi que les présidents et directeurs généraux des filiales – qui se retrouvent chaque mois (11 fois par an) au siège ou au sein d'une filiale. Sous la responsabilité du PDG, il participe à la définition de la stratégie et joue un rôle essentiel dans la coordination entre le Siège et ses filiales mais aussi entre les filiales elles-mêmes (sociétés de marques et sociétés de marché). Sous l'autorité de la Direction Générale, il pilote les activités du Groupe et veille à la mise en œuvre de ses principales politiques.

Plus précisément :

- Il analyse la marche de l'activité du Groupe
- Il participe activement à la fixation des objectifs financiers et opérationnels (résultats financiers, endettement et objectifs qualitatifs)
- Il étudie la stratégie des marques et des marchés, analyse les performances et évalue les éventuels changements d'organisation
- Il valide les grandes politiques du Groupe et veille à leur mise en œuvre.



[Alexandre Ricard](#)
Président-Directeur Général



[Hélène de Tissot](#)
Directrice Finance, IT et Opérations



[Christian Porta](#)
Directeur Général Adjoint,
Global Business Development



[Cédric Ramat](#)
Directeur des Ressources Humaines et Sustainability & Responsibility



[Amanda Hamilton-Stanley](#)
Directrice Juridique



[Jean-Christophe Coutures](#)
Président-Directeur Général de Chivas Brothers



[Bruno Rain](#)
Président-Directeur Général de Pernod Ricard Winemakers



[Anna Malmhake](#)
Présidente-Directrice Générale de The Absolut Company



[Conor McQuaid](#)
Président-Directeur Général d'Irish Distillers



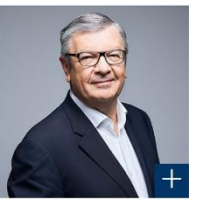
[César Giron](#)
Président-Directeur Général de Martell Mumm Perrier-Jouët



[Gilles Bogaert](#)
Président-Directeur Général de Pernod Ricard EMEA/LATAM



[Paul Duffy](#)
Président-Directeur Général de Pernod Ricard North America



[Philippe Savinel](#)
Président-Directeur Général de Ricard SA et de Pernod SA



[Mohit Lal](#)
Président-Directeur Général de Pernod Ricard Global Travel Retail



[Philippe Guettat](#)
Président-Directeur Général de Pernod Ricard Asia

Rôle

Le Conseil d'Administration occupe une place prépondérante dans la gouvernance du Groupe. Il veille, dans le respect de l'éthique et de la transparence, aux intérêts de l'entreprise et de ses actionnaires, tout en se souciant de nos parties prenantes. Réunissant des personnalités aux compétences et expériences complémentaires, le Conseil détermine les orientations stratégiques du Groupe avec pour principal objectif l'accroissement de la valeur de l'entreprise. Depuis 2009, le Groupe se conforme aux recommandations du code AFEP-MEDEF de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées.

Organisation et fonctionnement

Ses 15 Administrateurs, dont 2 représentant les salariés et 7 indépendants, se réunissent en moyenne 8 fois par an pour des séances dirigées par le Président du Conseil, également Directeur Général du Groupe. Travaux dont le Conseil rend compte à travers son Président à l'Assemblée Générale. Garant du bon fonctionnement des organes de l'entreprise, le Président doit notamment s'assurer que les Administrateurs sont en mesure de remplir leur mission. Pour dynamiser ce collège et l'ancrer davantage dans la réalité opérationnelle de notre entreprise, le Groupe lui a ouvert l'accès à son réseau social interne et tient un Conseil par an dans une filiale opérationnelle.

[Télécharger le règlement Intérieur du conseil d'administration](#) 



Alexandre Ricard
Président-Directeur Général



Patricia Barbizet
Administratrice Référente



Nicole Bouton
Administratrice
Indépendante



Wolfgang Colberg
Administrateur Indépendant



Ian Gallienne
Administrateur Indépendant



César Giron
Administrateur



Martina Gonzalez-Gallarza
Administratrice



Anne Lange
Administratrice
Indépendante

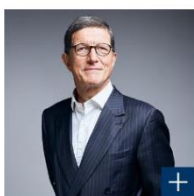


Pierre Pringuet



Paul-Charles Ricard
Représentant permanent de
la Société Paul Ricard,
Administrateur

Administrateur



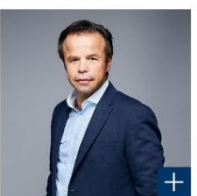
Gilles Samyn
Administrateur Indépendant



Kory Sorenson
Administratrice
Indépendante



Veronica Vargas
Administratrice



Stéphane Emery
Administrateur représentant
les salariés



Maria Jesus Carrasco Lopez
Administratrice représentant
les salariés

Les Comités du Conseil

Le Conseil d'Administration délègue à quatre comités spécialisés la préparation de sujets spécifiques soumis à son approbation : le *Comité Stratégique*, le *Comité des Nominations, de la Gouvernance et de la Sustainability & Responsibility*, le *Comité des Rémunérations* et le *Comité d'Audit*.

Comité d'Audit :

Kory Sorenson
Gilles Samyn
Wolfgang Colberg

Comité des Nominations, de la Gouvernance et de la RSE :

Patricia Barbizet
César Giron
Nicole Bouton
Wolfgang Colberg

Comité des Rémunérations :

Kory Sorenson
Nicole Bouton
Pierre Pringuet
Ian Gallienne
Stéphane Emery

Comité stratégique :

Alexandre Ricard
César Giron
Pierre Pringuet
Anne Lange
Wolfgang Colberg
Ian Gallienne

9.2 - Annexe 2 : Informations tirées du site de Danone

Extrait du Document de référence Danone 2017

gulaire



"En 2017, Danone a démontré une fois encore la force de son portefeuille, la solidité de son modèle ainsi que sa bonne capacité d'exécution. Malgré un contexte volatil dans le secteur alimentaire et une hausse du coût des matières premières, nous avons réalisé une très forte performance, avec une croissance à deux chiffres du bénéfice net par action courant, en ligne avec notre objectif annuel. Nous avons terminé l'année avec une croissance de notre chiffre d'affaires en accélération, supérieure à la moyenne du secteur, ainsi qu'une forte amélioration de la marge et un *free cash flow* supérieur à 2 milliards d'euros.

En plus de l'atteinte de ces très bons résultats, 2017 a été une année de préparation et de poursuite de notre transformation, avec l'intégration de *WhiteWave* et le lancement de *Protein*, notre ambitieux programme d'un milliard d'euros d'économies. Nous avons également continué cette année à renforcer notre organisation et notre gouvernance, et avons lancé notre vision d'entreprise *One Planet. One Health* en faveur d'une création de valeur durable pour toutes nos parties prenantes. Ces réalisations sont le fruit d'un engagement unique de la part de toutes les équipes de Danone, que je suis fier de diriger et que je voudrais remercier pour leur travail quotidien au service de notre projet. Dans un environnement de marché qui reste volatil et fragmenté, nous commençons l'année 2018 avec des fondamentaux renforcés : je suis convaincu que nous sommes sur la bonne voie vers la réalisation de notre ambition 2020, et que, cette année encore, nous atteindrons l'objectif sur lequel nous nous sommes engagés vis-à-vis de nos actionnaires d'une croissance régulière du BNPA."

Emmanuel FABER, Président-Directeur Général

INFORMATIONS FINANCIÈRES CLÉS

	2015	2016	2017
Chiffre d'affaires ^(f)	22 412	21 944	24 677
<i>Croissance en données comparables New Danone ^(g)</i>	-	-	+2,5 %
Résultat opérationnel courant ^{(f) (g)}	2 892	3 022	3 543
<i>Croissance en données comparables New Danone ^(g)</i>	-	-	+7,8 %
Marge opérationnelle courante ^(g)	12,91 %	13,77 %	14,36 %
<i>Croissance en données comparables New Danone ^(g)</i>	-	-	+70 pb
Résultat d'exploitation ^(f)	2 210	2 923	3 734
Marge opérationnelle ^(f)	9,86 %	13,32 %	15,13 %
Résultat net courant - part du Groupe ^{(f) (g)}	1 791	1 911	2 190
Résultat net - part du Groupe ^(f)	1 282	1 720	2 453
BNPA courant ^{(g) (h)}	2,93	3,10	3,49
BNPA ^(h)	2,10	2,79	3,91
Free cash flow ^{(f) (g)}	1 468	1 760	2 083
Trésorerie provenant de l'exploitation ^(f)	2 369	2 652	2 958

(f) En millions d'euros.

(g) Indicateur non défini par les normes IFRS, voir définition au paragraphe 3.6 Indicateurs financiers non définis par les normes IFRS.

(h) En euros par action.

Transactions effectuées en 2017 sur les titres DANONE, par les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes

Nom	Fonction	Nature des titres	Nature de l'opération	Date de l'opération	Prix brut unitaire (a)	Nombre de titres (a)	Montant brut
Franck RIBOUD	Président	Actions	Cession	02/05/2017	63,97 €	18 580	1 188 552,46 €
		Actions	Cession	02/05/2017	63,88 €	4 000	255 533,60 €
		Actions	Cession	02/05/2017	63,88 €	17 420	1 112 879,31 €
		Actions	Cession	08/09/2017	66,63 €	36 832	2 454 130,89 €
		Actions	Cession	08/09/2017	66,63 €	3 168	211 085,11 €
		Actions	Cession	02/11/2017	69,78 €	9 050	631 476,42 €
		Actions	Cession	02/11/2017	69,88 €	7 382	515 829,06 €
		Actions	Cession	03/11/2017	70,15 €	24 252	1 701 396,63 €
Une personne morale liée à Franck RIBOUD		Actions	Cession	24/02/2017	62,63 €	3 160	197 910,80 €
Emmanuel FABER	Directeur Général	Actions	Donation à une personne morale à but non lucratif	15/11/2017	00,00 €	33 260	00,00 €
Gregg ENGLES	Administrateur	Actions	Acquisition	23/05/2017	75,14 \$	4 000	300 580,09 \$
Serpil TIMURAY	Administrateur	Actions	Acquisition	28/08/2017	66,43 €	296	19 663,28 €

(a) Les montants ont été arrondis à la deuxième décimale la plus proche pour le prix brut unitaire et à l'entier le plus proche pour le nombre de titres.

Pour les dirigeants mandataires sociaux et membres du Comité Exécutif, une obligation de conservation de leurs actions issues de Group performance shares et de stock-options a été établie et est

dans la section *Détail des plans de rémunération long terme et pluriannuelle* et *Obligation de conservation des actions DANONE issues de levées de stock-options*.

Actionnaires ayant notifié au 31 décembre 2017 une détention excédant 1,5 % des droits de vote de la Société (sur la base des déclarations de franchissements de seuils statutaires reçues par la Société)

Actionnaires	Nombre d'actions détenues	% du capital	Nombre de droits de vote bruts	% des droits de vote bruts (a)	Nombre de droits de vote nets	% des droits de vote nets (b)
MFS (c)	59 943 156	8,9 %	51 918 806	7,4 %	51 918 806	7,8 %
BlackRock	40 773 191	6,1 %	40 773 191	5,8 %	40 773 191	6,1 %
First Eagle Investment Management	16 296 614	2,4 %	16 296 614	2,3 %	16 296 614	2,4 %
Amundi Asset Management	14 909 453	2,2 %	13 331 003	2,1 %	13 331 003	2,0 %
Groupe Sofina	14 292 198	2,1 %	28 217 945	4,0 %	28 217 945	4,2 %
Lyxor	12 770 814	1,9 %	12 770 814	1,8 %	12 770 814	1,9 %
Norges Bank	11 954 907	1,8 %	11 954 907	1,7 %	11 954 907	1,8 %
Groupe CDC	11 262 220	1,7 %	11 262 220	1,6 %	11 262 220	1,7 %
Actionnariat salarié – FCPE "Fonds Danone"	8 530 765	1,3 %	16 462 405	2,3 %	16 462 405	2,5 %
Autodétention – La Société	32 526 992	4,8 %	32 526 992	4,6 %	–	–
Autocontrôle – Filiale Danone Espagne	5 780 005	0,9 %	5 780 005	0,8 %	–	–
Autres	441 670 085	65,9 %	464 260 614	65,8 %	464 260 948	69,6 %
Total	670 710 400	100,0 %	705 555 516	100,0 %	667 248 853	100,0 %

(a) Le pourcentage des droits de vote bruts est calculé en tenant compte des actions détenues par la Société et ses filiales, qui sont privées de droit de vote.

(b) Le nombre des droits de vote nets (ou droits de vote "exerçables en Assemblée Générale") est calculé sans tenir compte des actions privées de droit de vote.

(c) Les droits de vote du groupe MFS ont été plafonnés à 6 % lors de l'Assemblée Générale du 27 avril 2017, conformément à l'article 26.11 des statuts de la Société (voir paragraphe 7.6 *Assemblée générale, droits de vote* ci-avant pour plus de détails sur la limitation des droits de vote en Assemblée Générale).

Répartition des actionnaires sur la base de l'étude sur les titres au porteur identifiable réalisée par la Société en décembre 2017

	En pourcentage du capital
Investisseurs institutionnels	77 %
<i>Dont</i>	
<i>États-Unis</i>	46 %
<i>France</i>	20 %
<i>Reste de l'Europe</i>	16 %
<i>Royaume-Uni</i>	6 %
<i>Suisse</i>	6 %
<i>Reste du Monde</i>	6 %
Actionnaires individuels et FCPE "Fonds Danone"	10 %
Actions propres et autocontrôle	6 %
Autres	7 %
Total	100 %

Places de cotation

Les actions de la Société sont cotées sur Euronext Paris (Compartiment A – Service à Règlement Différé ; code ISIN : FR 0000120644 ; symbole "BN") et font également l'objet d'une cotation secondaire sur la bourse suisse SWX Suisse Exchange. De plus, Danone maintient un programme sponsorisé Level 1 d'American Depositary Receipts (ADR) qui sont échangés sur le marché hors cote (over the counter), via la plateforme OTCQX sous le symbole DANOH (chaque ADR représentant un cinquième d'une action DANONE). L'OTCQX est une plateforme d'information regroupant plus de 300 groupes internationaux, qui permet d'assurer l'accès aux investisseurs américains tout en garantissant la transparence des prix.

Indices

Les actions DANONE font partie des indices suivants :

- CAC 40, principal indice publié par Euronext Paris ;
- Eurostoxx 50, indice qui regroupe les cinquante premières capitalisations boursières de la zone euro.

La Société figure également parmi les principaux indices de responsabilité sociale (voir paragraphe 5.1 Danone, une vision intégrée de la responsabilité sociale, sociétale et environnementale).

9.3 - Annexe 3 - Les principaux fonds vautours identifiés

Sartboard Value

- Fondé en 2002 par Jeff Smith et Mark Mitchell
- 7 investissements en T1 2019
- Milliards de \$ de fonds en 2015
- S'est attaqué à Office Depot (fournitures de bureau), Smithfield Foods (viande de porc), Calgon Carbon, et Tessera Technologies, AOL en 2011, Yahoo en 2015
- 30 campagnes, succès 8 fois sur 10
- Rendement de 15% depuis sa création

Elliott Management

- Fonds d'investissement américain situé à New-York et avec des bureaux à Londres
- Fondé en 1977 par Paul Singer
- Entre 20 et 25 milliards de \$ de fonds
- 14% de rentabilité annuelle en moyenne depuis la création du fonds
- Spécialisé depuis 1987 dans les dettes décotées avec le redressement d'entreprises Enron, Worldcom, Telecom Italia, Elektrim, Delphi Corporation ou BMC Software
- Une partie de son activité consiste également à être un fonds activiste. Elliott investie alors dans des entreprises auxquelles il participe activement à la bonne gestion et à la réussite comme Adecco, Wella AG, Vinashin.
- En Février 2015 investissement dans Sigfox. Sigfox est une start-up française spécialisée dans l'Internet des objets, un secteur en pleine expansion.
- En Décembre 2018, prise de participation de 2,5 % au capital de Pernod Ricard avec une volonté affichée de soumettre des mesures visant à améliorer la performance opérationnelle et la gouvernance du groupe.

TCI

- Fonds d'investissement britannique
- Cibles : Volkswagen, Safran-Zodiac
- A fait infléchir la politique de rémunération de la direction de Volkswagen pour la faire coïncider avec la performance du groupe.

Third Point

- Prise de participation de 1% dans Nestlé en Juin 2017 avec un objectif affiché de demande de changement de stratégie du groupe car selon le fonds activiste, Nestlé a sous-performé pour ses actionnaires par rapport à ses principaux concurrents, ceci sur des horizons à 3, 5 et 10 ans.

Corvex Management

- Dirigé par Keith Meister
- Prise de participation de 1% dans Danone (400 millions de \$ sur une capitalisation boursière de 43 milliards de \$ en Avril 2018.
- Selon le fonds activiste, Danone est sous-évalué du fait de ses piètres performances financières. Il ne demande pas un changement de gouvernance pour le moment, mais demande la révision des objectifs.

SAC Capital

- Créé en 2018
- Fonds : 11 milliards \$ (de la Family Office Point72 + collecte entre 2 et 5 milliards)
- Dirigé par Steve Cohen condamné à 4 ans d'interdiction de gérer l'argent de clients pour délit d'initiés.

D'autres exemples de fonds : **Triam Fund Management, ValueAct, Carl Icahn, Jana Partners, Pershing...**