

# Les Milken, Boesky et consorts ont disparu mais leur héritage demeure

**LE TEMPS DES RAIDERS (III)** • Les fonds de pension sont au pouvoir. Ils exercent sur le management des entreprises des pressions inconnues dans les années septante.

PASCAL COLLOMB\*

ronie du sort, les fonds de pension devinrent, durant les années 80, un instrument de la puissance de Milken et de Goldsmith. Créés après la guerre, les fonds de pension fonctionnaient selon le principe que les entreprises ne se désintéressent pas de leurs retraités.

Or, les fonds comptaient parmi les plus gros actionnaires et lorsque les gérants de fonds constatèrent qu'ils obtenaient un meilleur rendement en soutenant les raiders, ils devinrent l'instrument fournissant la liquidité des prises de contrôle! Un acquis social majeur était accusé de fournir l'huile des rouages des OPA agressives, qui conduisaient à des licenciements massifs. En fait, les gérants de fonds avaient l'obligation légale de rechercher le meilleur rendement et ne voyaient aucun conflit d'intérêt entre ce but et leur style de gestion. En outre, plus le temps passait et plus les obligations à hauts rendements étaient considérées comme sûres. La puissance de Milken en sortait encore plus renforcée.

## SUR UN PIÉDESTAL

En 1986, les banquiers de Drexel étaient sur le point de chuter de leur piédestal. Ce furent les agissements d'un gros intervenant de Wall Street, Yvan Boesky, qui donnèrent aux hommes politiques l'occasion de mettre fin au processus des raids. Pour Boesky, l'information était tout: il possédait un énorme réseau de plus infime indice d'une OPA. Il avait même créé un réseau d'espions qui suivaient le déplacement des avions d'affaires aux Etats-Unis dans le but de faire des recoupements sur d'éventuels rapprochements entre entreprises ou sur la survenue de take-over agressifs. Boesky achetait alors les titres en bourse avant l'OPA et revendait avec grand profit les titres aux raiders qui en avaient besoin pour leur prise de contrôle.

En novembre 1986, Boesky est arrêté pour cause de délit d'initié. Il passe alors un accord



**James Goldsmith, le raider qui vendit tout et se retira dans une propriété privée construite au milieu de la jungle mexicaine.** KEYSTONE-A

avec la justice américaine: contre des aveux complets, il bénéficiera d'une peine allégée. A l'époque, Goldsmith s'appretait à lancer la plus grande OPA jamais tentée sur le manufacturier de pneus Goodyear. Or, Boesky détenait 300 000 titres Goodyear. Sir James Goldsmith fut entendu par le Congrès dans le cadre d'une enquête qui l'amena à retirer son offre sur la firme en question. Goldsmith vit que

l'époque des prises de majorité agressives touchait à sa fin aux Etats-Unis. Il le déclara à un proche collaborateur en 1986: «Nous ne ferons plus d'affaires aux Etats-Unis, les années quatre-vingt touchent à leur terme».

## RÉVÉLATIONS

Il vendit tout et se retira dans une propriété privée construite au milieu de la jungle mexicaine.

Il fut alors condamné à dix ans de prison, à 1,1 milliard de dollars d'amende et banni à vie de Wall Street. Le prisonnier de Pleasanton se voyait toutefois libéré après 2 ans pour bonne conduite.

Le retour en force de l'administration républicaine, par essence favorable au marché intégral, va-t-il permettre aux raiders d'effectuer un come-back? En tous les cas, il ne viendra pas des hommes des années 80: Sir James Goldsmith est décédé, Yvan Boesky est aux abonnés absents, les banquiers de Drexel sont devenus d'heureux retraités fortunés, qui officient aussi comme consultants d'entreprise, et Mike Milken se réinvente en penseur philanthrope. Agé de 53 ans, il finance des programmes d'éducation pour les plus démunis, s'investit dans la lutte contre le cancer (dont il est lui-même atteint) et dirige un club de réflexion sur les grands problèmes économiques du moment. Milken a certes été banni à vie de Wall Street, mais avec son entreprise, «Knowledge Universe», créée il y a deux ans, il génère déjà 1,5 milliard de chiffre d'affaires sur le marché privé de l'éducation! Chassez le naturel, il revient au galop!

## LIVRÉES AU MARCHÉ

Si les hommes des raids ont disparu, leur héritage subsiste. Aujourd'hui, aux Etats-Unis, les fonds de pension sont au pouvoir. Ils exercent sur le management des firmes des pressions inconnues dans les années 70. Quant à elles, livrées au marché, à l'arbitrage quotidien de la bourse, qui sanctionne l'inefficacité et récompense la performance. Les firmes américaines ont été heureusement libérées d'une technocratie sclérosante. La prospérité des Etats-Unis et leur leadership technologique dans les années 90 ne sont pas étrangers à ce nouveau mode de gestion.

Cet article est le dernier d'une série de trois chroniques consacrées à la vague d'OPA hostiles sous l'ère Reagan.

\*ProTr@ding Sàrl, 026/4221801, www.protrading.ch

## SOUS LA LOUPE

### Options (3): le point mort

CHRISTIAN BALMAT\*\*

Après avoir développé dans les articles précédents la notion de «call» et «put», penchons-nous sur quelques indicateurs classiques, qui, malgré leur manque de pertinence parfois, permettent une première analyse, souvent utile. Quand les warrants (options bancaires) ont fait leurs premiers pas, il n'y avait pas encore de modèles mathématiques sophistiqués sur ordinateur, permettant d'analyser les options en quelques minutes. Il existait cependant quelques outils d'analyse: le point mort, la prime et le levier. Attardons-nous sur le point mort. Lors de l'achat d'un warrant (call ou put) une question se pose d'emblée: à quel moment un warrant atteint-il son seuil de rentabilité? La réponse est la suivante: lorsque, à l'échéance, l'option a une valeur intrinsèque (différence entre le cours de l'action en bourse et le prix d'exercice) correspondant au moins au capital engagé (prix payé initialement lors de l'achat). Pour un «call», il faut ajouter au prix d'exercice le prix de l'option, pour un «put» le retrancher. L'inconvénient est que l'analyse du point mort ne prend en considération que l'échéance et néglige complètement la valeur-temps de l'option. Pour des dates se situant avant l'échéance, cette analyse n'est donc que d'une utilité limitée. Exemple: pour un call sur l'action nominative Novartis, avec un prix d'exercice de 2500 francs et un prix du warrant «call» de 1 franc (ratio de conversion 100 warrants pour 1 action), le point mort est atteint à 2600 francs (2500 + 100 x 1). Pour un warrant «put» ayant le même prix et le même ratio de conversion, le seuil de rentabilité est atteint à 2400 francs (2500 - 100 x 1).

\*\*IProTr@ding Sàrl  
026/422 18 00  
www.protrading.ch