

«A présent, le soleil se lève à l'ouest», s'extasiait Margaret Thatcher

LA CHRONIQUE DU LUNDI • *Le paysage économique se trouva fortement modifié sous l'effet conjugué de la politique reaganienne et des OPA hostiles. Au grand dam des politiciens...*

PASCAL COLLOMBE¹

Les dirigeants voyaient les entreprises comme des lieux de production et de vie sociale où la passivité de l'actionnaire était une chose bienvenue. L'existence d'un actionariat légitimait la symbolique de la propriété privée et du capitalisme comme l'avait voulu Roosevelt, mais lorsqu'il s'agissait de décider, l'actionariat n'exerçait presque aucun pouvoir. L'élite patricienne, qui gérait l'Amérique depuis 50 ans, dirigeait ainsi selon ses visées personnelles et les actionnaires étaient priés d'être passifs et de ne pas remettre son pouvoir en cause. L'économiste John Kenneth Galbraith appelle «technostructure» cette caractéristique de gestion et de pouvoir à tendance bureaucratique, par ailleurs plutôt paternaliste, par une élite industrielle et politique, qui avait créé une inefficacité économique que les «raiders» n'allèrent pas tarder à exploiter en affectant les fonds levés grâce aux «junk bonds» à des OPA sur des groupes sous-évalués en bourse.

APATHIE ET VULNÉRABILITÉ

Bien sûr, si ce mode de gestion d'entreprise paraît a priori généreux et bienveillant, il avait surtout conduit les Etats-Unis dans une apathie économique qui les rendait vulnérables face aux puissances asiatiques et, en particulier, face au Japon. Dans les années 50, pareille attitude avait provoqué la délocalisation de l'industrie américaine de l'acier en Asie et les libéraux ne pouvaient tolérer une nouvelle sclérose de l'économie nationale. Il fallait donner un «coup de pied dans la fourmilière». Celui-ci ne tarda pas à venir, dont le but avoué était d'abattre la technostructure et d'arracher le pouvoir à l'Amérique institutionnelle...

D'ailleurs, dans la foulée du néolibéralisme reaganien, les banquiers de Drexel Burnham se sentaient investis d'une mission: redistribuer la richesse et la mettre à disposition du marché libre, plutôt que de la voir concentrée entre quelques mains

de grandes familles et de grands dirigeants de firmes.

En 1984 eut lieu la première offensive d'envergure de Goldsmith sur une entreprise propriétaire d'immenses forêts aux Etats-Unis, Crown Zellerbach. Goldsmith accumula les titres en bourse et pria, une fois la majorité acquise, les dirigeants de quitter l'entreprise. Il démantela ensuite la société en vue d'améliorer sa rentabilité, ce qui conduisit à une hausse du cours des titres. Ainsi, le processus des raids était engagé et faisait la fortune des débiteurs obligataires, qui la finançaient, des actionnaires, qui en profitaient, et des raiders qui la provoquaient. En 1986, Milken perçut 550 millions de dollars en salaires et en primes et possédait une fortune évaluée à 3 milliards de dollars. Il était devenu un des hommes les plus puissants des Etats-Unis.

Quelle que fut la taille de l'entreprise, Milken parvenait toujours à financer ses OPA, dont la technique était toujours la même: identifier une entreprise à fort potentiel, l'acquérir, remplacer ses dirigeants et la restructurer, c'est-à-dire démanteler ses parties les moins rentables. Les banquiers de Drexel Burnham appelaient ce processus la «reconstruction des Etats-Unis par les forces du marché». Le pouvoir était retiré à la technostructure et les firmes étaient livrées à l'arbitrage quotidien de la bourse. Minute par minute, c'est maintenant le marché qui décidait qui aurait le pouvoir et l'argent et qui ne l'aurait plus.

LIVRÉES AU MARCHÉ

Les entreprises étaient livrées au marché libre au lieu d'être figées dans leur manque de rentabilité. Quand un dirigeant de la technostructure s'étonnait de ces façons d'agir, il y avait toujours un banquier de l'équipe de Goldsmith pour lui dire quelque chose du genre: «Mais votre entreprise est à vendre, c'est écrit dans tous les journaux qu'une action vaut un dollar». Les vieux groupes américains n'étaient pas de taille à résister au pouvoir des «junk bonds». Ce processus per-



La technique de Michael Milken était toujours la même. On appelait cela la reconstruction des Etats-Unis par les forces du marché.

KEYSTONE

mit une démocratisation de l'accès au capital-risque: toute personne ayant une idée accourait chez Drexel pour y rechercher un financement.

FIEF ÉLECTORAL

Le paysage économique des Etats-Unis se trouva fortement modifié sous l'effet conjugué de la politique reaganienne et des OPA hostiles. En 1985, s'extasiant devant le renouveau éco-

nomique du pays, Margaret Thatcher, alors premier ministre de la Grande-Bretagne, déclara devant le Congrès américain: «Now, the sun is rising! To the west!» (à présent, le soleil se lève... à l'ouest!). Bien sûr, parallèlement, certains politiciens voyaient d'un mauvais œil la montée du chômage puisque leur réélection était liée à la santé économique de leur fief électoral. Ils cherchaient l'occasion

de reprendre la main sur Wall Street. Le moment n'était pas encore venu, mais l'occasion d'abattre les «raiders» devait se présenter fin 1986.

À SUIVRE...

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

¹ ProTr@ding Sàrl (026/4221801, www.protrading.ch)

SOUS LA LOUPE

Options: la stratégie «put»

CHRISTIAN BALMAT²

Lorsque l'on parle d'options standardisées, il faut distinguer deux produits: les options «calls» et les options «puts». Ces options permettent de profiter des différentes évolutions du marché, qu'il soit haussier, baissier ou latéral (sans tendance claire). L'acheteur d'une option acquiert le droit d'acheter «call» ou de vendre «put» à un prix déterminé (prix d'exercice), pendant une période déterminée, (durée de vie jusqu'à l'échéance) un nombre convenu d'actions (sous-jacent). L'acheteur peut exercer cette option, ou y renoncer, en fonction de l'évolution du sous-jacent. Après avoir déjà disséqué dans le 2^e de ces articles consacrés aux options le cas d'un achat de «call», étudions maintenant la stratégie d'un acheteur de «put». Celui qui est persuadé que l'action nominative Nestlé se trouve dans un «trend» baissier peut acheter un put avec un prix d'exercice par exemple à 3300 fr. et une échéance en avril 2001. Dans ce cas, il espère que ce titre cotera d'ici à l'échéance nettement en dessous de 3300 fr. pour, soit encaisser une plus-value sur les options achetées (et qu'il pourra bien entendu revendre), soit demander d'exercer son droit et de vendre les titres au prix de 3300 fr. l'unité, alors que ceux-ci auront peut-être à ce moment-là une valeur de 3000 fr. Le dénouement évoqué ci-dessus n'est bien entendu valable qu'en cas de baisse du titre choisi. Si celui-ci devait au contraire progresser et se trouver à l'échéance à un niveau supérieur à 3300 fr., l'investisseur perdrait tout l'investissement initial et n'aurait par ailleurs aucun intérêt à exercer un droit lui permettant de vendre des titres à un prix plus bas que celui du marché.

² ProTr@ding Sàrl