

LA FACE CACHEE DE L'EMPIRE BOLLORE (3)

Vincent et les «petites caisses» du Luxembourg

04 fév 2009

Par [Martine Orange](#)

- Vincent Bolloré l'a toujours affirmé : il a deux métiers. Le premier, c'est celui d'industriel qu'il exerce depuis qu'il a repris l'entreprise papetière familiale en 1981. Le second, c'est celui de financier. Il le préfère de loin au premier. Il est vrai qu'il y excelle. Il est capable de mener des *Blitzkrieg* boursiers qui étonnent et terrorisent ses pairs. Même si la crise, en ce moment, paralyse un peu ses initiatives.

Agissant seul ou presque, il est capable de ramasser en toute discrétion, par l'intermédiaire de ses multiples sociétés, les titres d'une entreprise qui l'intéresse ou qu'il juge décotée. Plusieurs patrons – et non des moindres –, comme Martin Bouygues ou Michel David-Weill, alors président de la banque Lazard, en ont fait l'expérience. Lorsque Vincent Bolloré appelle pour les prévenir qu'il est rentré dans leur société, il est déjà trop tard. Le financier est déjà bien installé dans le capital. Il a toutes les options qui lui permettent de monter encore et d'accentuer la pression. En face, ses adversaires sont désarmés : ils n'ont rien vu venir.



Le financier aime rappeler ses réussites boursières. Ses plus-values boursières sont pour lui autant de titres de gloire : 1,5 milliard de francs (228 millions d'euros) grâce à Bouygues, 900 millions de francs (137 millions d'euros) en pariant sur Pathé, 300 millions d'euros sur Lazard, autour de 2 milliards d'euros sur Vallourec. Il y a eu quelques investissements moins heureux, un aller et retour raté chez Eurotunnel, l'erreur d'estimation chez Aegis, le coup de pouce amical mais sans grand effet sur Pierre et Vacances. Mais au final, peu d'hommes d'affaires français peuvent l'égaliser sur ce terrain.

A la lecture des comptes de son groupe, une question vient à l'esprit. Pourquoi tous ces coups financiers ne se voient-ils jamais dans ses comptes ? D'une année sur l'autre, le groupe Bolloré affiche un résultat qui n'a rien de comparable avec les plus-values proclamées.

En 1998, année de la plus-value sur Bouygues, le groupe a ainsi réalisé 98 millions d'euros de résultat, part du groupe. En 2000, date du rachat de sa participation dans Lazard, le bénéfice net part du groupe s'élève à 41 millions d'euros. En 2005, année où Vincent Bolloré déclare 535 millions de plus-values sur Vallourec – sa participation de 24% dans la société d'ingénierie pétrolière a été cédée sur plusieurs années –, son groupe enregistre un profit de 275 millions.

La réponse à cette question est simple : les gains financiers sont captés ailleurs. L'homme est peu partageux, il préfère exercer ses talents financiers en dehors de son groupe officiel, dans d'autres structures. Ses sociétés personnelles d'abord, les sociétés qu'il contrôle par ailleurs ensuite.

• *Le coffre-fort du groupe*

Dès la prise de contrôle de Rivaud, Vincent Bolloré a vu sa puissance de feu décuplée, le groupe lui apportant structures et finances qui lui faisaient tant défaut auparavant. A peine installé, il s'est empressé de tester son nouveau pouvoir, en attaquant Bouygues.

Mais la méthode n'était pas encore totalement éprouvée. Vincent Bolloré passa à l'époque par l'intermédiaire de sociétés françaises, les siennes comme Financière du Loch, ou celles de Rivaud, comme Compagnie du Cambodge. Des entités installées en France, parfois obligées de faire un minimum de publicité. C'est ainsi que la Compagnie du Cambodge mentionne joliment dans son rapport annuel de 1997 que la société a engagé une diversification dans le BTP en achetant des titres Bouygues. Autre inconvénient : en réalisant ces opérations par la France, celles-ci sont soumises au régime fiscal français sur les plus-values.

Depuis, Vincent Bolloré a perfectionné le système. Après le succès de l'attaque sur Bouygues, ses associés de Rivaud qui se sont notablement enrichis au passage ont, semble-t-il, accepté de lui confier de plus en plus de clés de l'empire. Sans surprise, il a fini par prendre si ce n'est la totalité, au moins le contrôle des structures qui l'intéressaient.

Si le souhait de Nicolas Sarkozy de voir le Luxembourg renoncer à ses passe-droits fiscaux se réalisait (lire sous l'onglet "Prolonger"), son ami Vincent Bolloré serait peut-être embarrassé. Car c'est souvent à partir de sociétés du Grand-Duché, les « *petites caisses* » chères au comte de Ribes, qu'il conduit ses opérations financières : elles sont riches, discrètes, et bénéficient de grandes largesses fiscales.

D'abord, il y a les Plantations des terres rouges. Autrefois installée au Vanuatu, ramenée au Luxembourg en 1999, c'est la holding discrète du groupe, contrôlée à hauteur de 94% par différentes entités du groupe Bolloré. Société de portefeuille, elle est une des clés de l'empire Rivaud. Elle porte un certain nombre de participations du groupe, entre autres 61% de la Compagnie de Cambodge, 17% de Financière Moncey, 55% de la Financière du Loch, une des sociétés financières personnelles de Vincent Bolloré, 46% de la société anonyme forestière et agricole (SAFA) et, par l'intermédiaire de sous-filiales, certains actifs stratégiques en Afrique comme la société exploitant le port de Libreville, ou Sitarail, qui gère la ligne de chemin de fer Ouagadougou-Abidjan.

Dirigée directement par Vincent Bolloré, c'est un coffre-fort: la société a près de 400 millions de capitaux propres et plusieurs dizaines de millions de disponibilités financières. Son chiffre d'affaires ? Nul ou presque. En 2007, il s'est élevé à 34 millions. La société a, par contre, enregistré plus de 360 millions de résultat financier consolidé, et payé seulement 20 millions d'impôts. Compte tenu de l'importance des intérêts minoritaires, cela s'est traduit par un bénéfice social de 109 millions.

En 2006, c'était mieux encore, le résultat financier s'élevait à 580 millions. Ce qui donna 135 millions de résultat net part du groupe. Une partie de ces bénéfices provient des dividendes, l'autre, l'essentiel, des plus-values de cession. Car la société est associée à tous les coups boursiers de Bolloré et reçoit sa quote-part au moment du dénouement.

• *Sortir les minoritaires*

Une autre société est encore plus engagée dans ses attaques boursières : Nord Sumatra investissements. Fondée pour porter des actifs liés aux plantations, cette structure, basée à Bruxelles, a été transformée en société financière par Vincent Bolloré. L'homme d'affaires semble avoir une prédilection pour cette entité. Il est vrai que là encore dorment des richesses. Plus de 200 millions de fonds propres, aucune dette et 156 millions d'euros de trésorerie disponible. Cela donne quelques munitions pour partir à l'assaut du marché.

Aussi est-elle associée à tous les coups boursiers. Elle porte ainsi une petite partie des 29,9% d'Aegis, la société britannique de publicité attaquée par Bolloré en 2005. C'est par elle aussi que le financier a attaqué la banque Lazard, en ramassant les titres de sa holding de tête, Rue Impériale, ou a porté 5% de Pierres et vacances, quelques pour cent de la Seita. Elle a aussi été une des principales structures participant au ramassage de Vallourec. Ce qui lui a permis d'empocher de substantielles plus-values : plus de 250 millions d'euros, rien qu'en 2005.

Prudent, aimant désormais toujours avoir de l'argent sous la main depuis sa quasi-faillite en 1994, Vincent Bolloré préfère accumuler les réserves financières plutôt que les distribuer. Un comportement normal pour lui dans les sociétés cotées : moins il verse aux actionnaires minoritaires, mieux cela vaut à ses yeux.

Mais cette politique s'applique aussi aux multiples sociétés non cotées. D'une année sur l'autre, le dividende est maintenu au même niveau, quel que soit le résultat. L'ensemble des actionnaires de Rivaud – Bolloré, Fabri, de Ribes – semble être d'accord avec cette politique. Les administrateurs, toujours les mêmes, s'accordent une petite gâterie supplémentaire : ils se versent des tantièmes, ce qui leur permet de recevoir selon la loi belge et luxembourgeoise, entre 7 et 10% du résultat distribué, réparti entre eux à leur guise.

D'une société à l'autre, ces tantièmes s'élèvent entre quelques centaines de milliers d'euros et 7-8 millions d'euros. Compte tenu du nombre de sociétés concernées, cela finit par une jolie somme pour les mêmes six-sept administrateurs qui siègent dans toutes les structures.

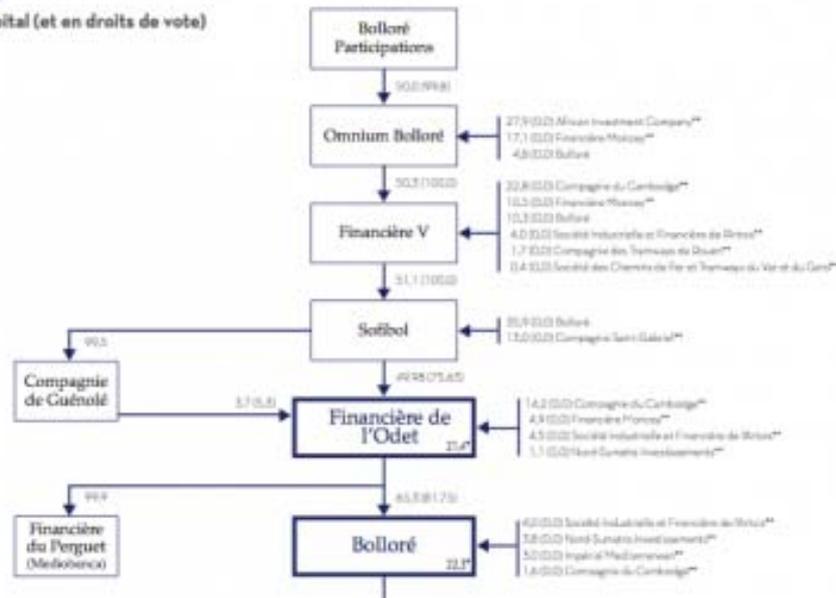
Quand les réserves deviennent suffisamment importantes, que le temps est mûr pour tenter une opération, elles sont distribuées massivement en une seule fois. A quoi servent-elles ? D'abord à racheter les minoritaires et à sortir des sociétés du marché boursier. C'est ainsi que Socfin (devenue Financière du Champ de Mars), Nord Sumatra, Mines de Kali... ont disparu de la cote.

Actuellement, Vincent Bolloré est en train de mobiliser cinq sociétés du groupe pour racheter La Forestière équatoriale, une société qui détient des participations dans le négoce de café et de cacao en Côte d'Ivoire ainsi que dans Sitarail, et obtenir son retrait de la Bourse. Avec plus de 96 % du capital désormais, il n'est pas très loin du but.

• *Nouvelle mésaventure pour le CDR*

Qu'auraient-ils dit s'ils avaient été traités comme le Consortium de réalisation ? Héritant des engagements du Crédit lyonnais, le CDR avait retrouvé dans son portefeuille des participations dans le groupe Bolloré que la banque publique avait soutenu dès ses débuts. Elle était notamment dans la compagnie Saint-Gabriel, une structure dans la cascade capitalistique du groupe, qui avait permis à Vincent Bolloré de profiter à fond de l'effet de levier et de garder le contrôle majoritaire de son groupe sans en avoir les capitaux.

Au 6 mars 2008
en pourcentage du capital (et en droits de vote)



En 1998, Vincent Bolloré, devenu financièrement plus à l'aise, commença à démonter cette pyramide. Il proposa au CDR de lui racheter sa participation, qui accepta. Prix d'achat : 34,3 millions d'euros pour 24,01% du capital. L'année suivante, il fit la même proposition à la banque Lazard. Celle-ci lui vendit ses 11,92% dans la compagnie Saint-Gabriel pour 28 millions d'euros. En un an, la valeur des titres avait progressé de 66% !

Mais il y a mieux. Le Crédit lyonnais avait accompagné dès 1987 Vincent Bolloré dans Rivaud. En 1991, Clinvest, filiale de la banque publique, crée avec le financier une société commune, la compagnie des Glénans, regroupant les participations du groupe dans Rivaud. Clinvest en prend 40% et Bolloré 60%. Ensemble, ils sont bien décidés à partir à l'assaut de l'empire.

Cette participation du Lyonnais est déterminante pour Bolloré. Et tout au long de ses difficultés, jamais la banque publique puis le CDR ne le lâcheront. Mais le CDR a mission de vendre les actifs. Il propose à Vincent Bolloré de racheter sa participation dans la compagnie des Glénans. Après de longues discussions, un accord finit par être trouvé en 2004: le CDR vend ses 40% pour 170 millions d'euros ! Une goutte d'eau par rapport aux fortunes amassées chez Rivaud.

Jean-Pierre Aubert, alors président du CDR, se défend d'avoir été dupé. « *C'était le seul acheteur possible. Il le savait. Vincent Bolloré a donc fait son prix. Mais j'estime avoir bien négocié. Il voulait nous offrir seulement 130 millions d'euros, la mise de fonds initiale du Lyonnais* », explique-t-il. Avant d'ajouter : « *Mais il n'y avait plus rien dans les Glénans, quelques titres d'IER, des participations ici et là, mais plus du tout l'accès aux grandes holdings de Rivaud.* » Où étaient passés les titres de ces grandes sociétés ? Mystère.

- ***Seul maître à bord***

Le départ du CDR apparaît, cependant, avoir été comme une levée d'échec pour Vincent Bolloré. Il a désormais toute liberté d'agir. De ce moment-là, l'homme d'affaires commence à afficher un pouvoir sur le groupe Rivaud. Il n'avait jamais osé le revendiquer aussi ouvertement auparavant. L'homme d'affaires, qui avait déjà commencé à se renforcer dans son groupe, accélère le mouvement.

D'importants mouvements de fonds, de changements de périmètre s'opèrent dans toute sa galaxie. Bolloré prend officiellement tout le contrôle de sociétés jusqu'alors classées chez Rivaud, notamment Sofin et Plantations de terres rouges. Hubert Fabri, l'autre grand actionnaire, semble même avoir changé de statut. Auparavant, il ne touchait que des jetons de présence comme administrateur de Bolloré technologies. En

2007, le groupe Bolloré déclare lui avoir versé 2 millions d'euros de rémunérations en plus des jetons de présence. C'est un salaire de directeur opérationnel, pas d'actionnaire.

Le mouvement finit par la fusion de deux entités importantes de son groupe : Bolloré et Bolloré investissements. Officiellement, il s'agit de simplifier les structures et de renforcer le flottant, qui est à peine de 5% dans une des deux sociétés. Mais à cette occasion, la puissance financière du groupe grandit brusquement. Début 2005, le groupe Bolloré n'avait que 1,3 milliard de capitaux propres. A la fin de l'année, il en affiche plus de 3 milliards.

Plus de 2 milliards d'euros supplémentaires ont été ainsi inscrits au bilan dans les réserves. Sans que l'on sache très bien d'où ils viennent. L'argent gagné dans les coups financiers et gardé dans les différentes structures semble être en partie réapparu à ce moment-là.

Aujourd'hui, Vincent Bolloré se sent très fort. Et il n'a manifestement plus envie de partager du tout. Différentes structures continuent à acheter les actions du groupe régulièrement. En 2005, après la fusion, son groupe était contrôlé à hauteur de 68,8% par les entités du groupe. Aujourd'hui, elles en détiennent plus de 77,7%. Il n'y a guère de raison que le mouvement s'arrête et que le groupe un jour ne sorte de la cote, pour prospérer à l'abri des regards.

Vincent Bolloré n'est pas encore tout à fait arrivé au moment où il osera afficher réellement l'ampleur de sa fortune. Mais il n'en est pas très loin. Lui qui se vantait jadis d'avoir le sens de l'économie et revendiquait des rémunérations mesurées est en train de changer de pied. En 2005, il affichait encore une rémunération de 1,3 million d'euros. En 2007, elle est passée à 3,4 millions. Officiellement.

http://www.mediapart.fr/journal/economie/040209/vincent-et-les-petites-caisses-du-luxembourg#page_papier