



**Armand Grumberg,**  
Avocat associé, Skadden



**Pierre-Hadrien Darriet,**  
Avocat, Skadden

## L'activisme actionnarial en France: développements récents

**A**près avoir traversé l'Atlantique, l'activisme actionnarial s'est implanté durablement en Europe continentale. En 2016, 70 sociétés ont été visées en Europe (hors Royaume-Uni). Le marché français connaît également cet essor: avec 9 campagnes en 2016, et près de 28 depuis 2010, les activistes s'intéressent désormais aux sociétés françaises. La présence de l'État au capital de certaines sociétés ou les droits de vote double consentis aux actionnaires ne semblent plus un frein au développement des campagnes activistes.

Les activistes n'hésitent pas à contester, parfois publiquement, les choix opérés par les dirigeants. Leurs revendications se concentrent notamment sur des problématiques de gouvernance, tendant à dissocier les fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général. En juin 2016, 4 mois après avoir acquis 10 % au capital de Rexel, Cevian Capital avait obtenu la démission de l'ancien président-directeur général et la dissociation des fonctions.

Les activistes interviennent également régulièrement pour contester la structuration des opérations de fusions-acquisitions ou le prix offert dans ces opérations. Récemment, le fonds The Children's Investment Fund (TCI) a dénoncé la complexité de l'opération de rapprochement

annoncé entre Safran et Zodiac: la fusion serait précédée d'une OPA, dont TCI conteste le prix proposé. Le dessin de cette structure consisterait, selon TCI, à avantager les actionnaires de référence de Zodiac à des fins purement fiscales. TCI souhaiterait au demeurant que Safran consulte ses actionnaires avant le lancement de l'OPA, ce que la société refuse n'y étant pas tenue légalement. TCI appelle donc la France, à l'heure du Brexit, à modifier ses règles en la matière.

Pour la plupart, ces activistes sont des fonds anglo-saxons très structurés cherchant à valoriser leur participation dans la société cible. Des activistes « locaux » commencent aussi à s'imposer en Europe, tel que Charity Investment Asset Management (CI-AM) en France. En septembre 2016, CI-AM a annoncé avoir déposé auprès de l'AMF une contestation des travaux d'expertise sur la parité d'échange offerte par Altice dans le cadre de son OPE visant les titres non-détenus de la société SFR Groupe. L'AMF avait donné gain de cause aux actionnaires minoritaires en déclarant non conforme ce projet d'OPE le 5 octobre 2016, ce qu'a confirmé la cour d'appel de Paris le 15 mars 2017. Par ailleurs, CI-AM avait dénoncé, en octobre 2015 puis en décembre 2016, le prix des contrats de licence consentis par The Walt Disney Company à sa filiale française. Dans une lettre en date du 14 mars 2017,

CI-AM a demandé des explications au conseil d'administration d'Euro Disney concernant des allégations de manquement. Ces demandes s'inscrivaient dans le cadre de la contestation par CI-AM de l'opération de rachat initiée par The Walt Disney Company de sa filiale.

Ces opérations publiques ne constituent cependant que la partie émergée de l'iceberg. En réalité, le nombre d'interventions des activistes en France est sans doute deux à trois fois plus élevé. Les fonds activistes approchent principalement de manière confidentielle les dirigeants des sociétés afin de nouer un dialogue. Ce n'est qu'en cas d'échec de ce dialogue, lorsque leurs demandes ne sont pas prises en compte, que ces actions sont généralement rendues publiques. Il est donc impératif que les sociétés cotées soient préparées en amont et qu'elles maintiennent un dialogue ouvert avec leurs actionnaires minoritaires. Elles devraient ainsi identifier les questions essentielles pouvant capter l'attention des activistes. Les dirigeants sociaux devraient régulièrement revoir leurs politiques de gouvernance et évaluer la stratégie et les alternatives pour améliorer les performances de la société, afin d'éviter l'affrontement avec les fonds activistes.

**Ce contenu a été réalisé par Skadden**