



## Le rôle de l'actionnaire en 2020

# QUEL AVENIR POUR L'**ACTIVISME** ACTIONNARIAL ?



**Armand W. Grumberg**

Avocat, associé  
 Skadden, Arps, Slate,  
 Meagher & Flom LLP,  
 Head of European  
 M&A



**François Barrière**

Avocat, *French counsel*  
 Skadden, Arps, Slate,  
 Meagher & Flom LLP  
 Professeur à l'Université  
 Lumière Lyon 2



**Pierre-Hadrien Darriet**

Avocat  
 Skadden, Arps, Slate,  
 Meagher & Flom LLP

Les démarches des fonds activistes ne devraient être ralenties, ni par les ajustements réglementaires aujourd'hui à l'étude, ni par la crise sanitaire et économique. Si certains fonds ont revu leurs positions, le contexte actuel pourrait au contraire leur ouvrir de nouvelles opportunités.

**S**i l'activisme actionnarial s'est imposé comme une constante dans le paysage français ces dernières années, plusieurs événements récents pourraient toutefois rebattre les cartes. Le phénomène s'est solidement implanté en France : avec 11 sociétés publiquement ciblées en 2019 (contre 9 en 2018), la France se situe au troisième rang européen, derrière le Royaume-Uni et l'Allemagne.

Traditionnellement, en France, les demandes des activistes se concentrent sur la révocation des mandataires sociaux, l'obtention d'une représentation au conseil d'administration et l'opposition aux opérations de fusion ou d'acquisition (représentant 51 % des demandes publiques en 2019). Les émetteurs doivent toujours être davantage proactifs dans l'évaluation de leurs faiblesses, en matière de gouvernance ou dans le cadre d'opération de fusion ou d'acquisition notamment lorsque les activistes cherchent à influencer négativement ces opérations, et rester attentifs au

maintien d'un dialogue ouvert et constructif avec les investisseurs afin de comprendre leurs principales préoccupations.

Cependant, ces derniers mois, des mutations dans le paysage de l'activisme français ont pu se dessiner, soulevant des interrogations sur l'opportunité de développer une réglementation propre à l'activisme, et plus récemment avec la crise sanitaire et économique due à la pandémie de Covid-19.

### LES PROPOSITIONS D'ÉVOLUTION DE L'ENCADREMENT DE L'ACTIVISME

L'automne 2019 a vu pas moins de trois rapports consacrés à cette thématique : celui de la commission des Finances de l'Assemblée nationale dit rapport Woerth<sup>1</sup>, du Club des juristes<sup>2</sup> et de l'AFEP<sup>3</sup>. Si les conclusions de ces rapports soulignent que la législation française est en grande partie adaptée au phénomène de l'activisme, elles formulent néanmoins des recommandations

1. Rapport de l'Assemblée Nationale, co-rapporteurs Éric Woerth et Benjamin Dirx, octobre 2019 : [http://www.assemblee-nationale.fr/dyn/15/rapports/cion\\_fin/l15b2287\\_rapport-information](http://www.assemblee-nationale.fr/dyn/15/rapports/cion_fin/l15b2287_rapport-information).  
 2. Rapport du Club des juristes, groupe de travail présidé par Michel Prada (ancien président de l'AMF), rapporteur Benjamin Kanovitch (Avocat, Bredin Prat), novembre 2019 : <https://www.leclubdesjuristes.com/les-commissions/activisme-actionnarial/>.  
 3. Rapport de l'Association française des entreprises privées, décembre 2019 : [https://afep.com/wp-content/uploads/2019/12/Activisme-actionnarial\\_D%C3%A9cembre-2019.pdf](https://afep.com/wp-content/uploads/2019/12/Activisme-actionnarial_D%C3%A9cembre-2019.pdf).



visant à apporter certains ajustements nécessaires afin de répondre aux comportements les plus déstabilisants. À la suite de ces rapports, l'Autorité des marchés financiers (AMF) a publié une communication sur l'activisme actionnarial en avril 2020, reprenant la constatation que le cadre juridique français est adapté et n'appelle pas d'évolution majeure. L'AMF y expose des mesures ciblées à mettre en œuvre afin d'encadrer plus efficacement l'activisme actionnarial, en ligne avec les suggestions de ces rapports, dont, notamment :

- l'abaissement du premier seuil légal de déclaration et la publication des déclarations de franchissement de seuil statutaires ;
- l'amélioration des déclarations de positions courtes en incluant une information sur les instruments de dette également détenus ;
- la promotion du dialogue actionnarial en proposant de modifier en ce sens la doctrine de l'AMF, en permettant aux émetteurs de communiquer « *même en période de silence des informations au marché en réponse à des déclarations publiques d'activistes, ou de recommander à tout actionnaire initiant une campagne publique de communiquer à l'émetteur les informations importantes adressées aux autres actionnaires* » ;
- la faculté pour l'AMF d'ordonner à tout investisseur, et non plus seulement à un émetteur, de procéder à des publications rectificatives ou complémentaires en cas d'inexactitude ou d'omission dans ses déclarations publiques.

Certains activistes ont, à la suite de la chute des valeurs boursières, renforcé ou soldé leur position dans le cadre de campagnes existantes.

Il est à prévoir que certaines de ces suggestions pourraient devenir des positions-recommandations de l'AMF à court terme tandis que d'autres nécessiteront des interventions législatives européennes.

#### L'IMPACT DE LA CRISE SANITAIRE SUR LA STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT DES ACTIVISTES

La situation sanitaire et économique actuelle due à la pandémie de Covid-19 représente le second changement important dans le paysage économique français. Si le contexte n'a pas éteint les demandes des actionnaires activistes, avec notamment les campagnes déjà menées en 2020 par Amber chez Lagardère, ou par CIAM<sup>4</sup> chez SCOR, les fonds activistes – comme tous

4. Charity Investment Asset Management.



les acteurs économiques – s’adaptent aux nouvelles circonstances sanitaires. Ainsi, Elliott a modifié ses intentions et annoncé le 16 mars 2020 l’apport de ses actions Altran à l’offre de Capgemini. Par ailleurs, certains activistes ont, à la suite de la chute des valeurs boursières, renforcé ou soldé leur position dans le

## Les faibles valorisations boursières pourraient créer un environnement propice aux opérations financières.

cadre de campagnes existantes. Ainsi, Cevian a augmenté sa participation dans Rexel à 20,1 %, et TCI<sup>5</sup> a dépassé le seuil de 5 % pour atteindre 6,43 % du capital de Safran. À l’inverse, Financière de l’Échiquier a franchi à la baisse le seuil de 5 % pour détenir 3 % du capital d’Europcar.

### L’INCIDENCE DES ASSEMBLÉES GÉNÉRALES DÉCALÉES ET/OU À HUIS CLOS

L’ordonnance n° 2020-321 du 25 mars 2020 portant adaptation des règles de réunion et de délibération des assemblées et organes dirigeants des personnes morales et entités dépourvues de personnalité morale de droit privé en raison de l’épidémie de Covid-19 offre aux sociétés françaises la faculté de reporter la date de tenue de leur assemblée générale annuelle, leur octroyant ainsi un délai supplémentaire pour se préparer à une campagne activiste à l’occasion de leur assemblée générale (la direction de Lagardère a ainsi recherché le soutien d’actionnaires face à la campagne d’Amber), et/ou de tenir celles-ci à huis clos. Le délai supplémentaire et l’absence de tribune potentielle lors de l’assemblée générale elle-même pourraient amener certains activistes à devoir revoir leurs stratégies.

### ACTIVISME ACTIONNARIAL ET IMPLICATIONS SANITAIRES ET SOCIALES

Les aspects sociaux et environnementaux sont des éléments davantage scrutés dans la prise de décisions des organes sociaux dans le contexte sans précédent de la

pandémie actuelle. Certains actionnaires requièrent l’inscription de résolutions à l’ordre du jour relatives aux problématiques de RSE et les activistes tirent parti de cet intérêt pour tenter d’influencer les conseils d’administration. Par exemple, un groupe d’investisseurs a soumis une résolution à l’ordre du jour de l’assemblée générale de Total portant sur les objectifs climatiques. Par ailleurs, TCI a demandé l’inscription de deux résolutions « climatiques » à l’ordre du jour de l’assemblée générale de Vinci. Ces résolutions visent à la publication annuelle d’informations environnementales et l’inscription à l’ordre du jour des assemblées générales annuelles futures d’un vote consultatif sur l’information environnementale. Vinci a indiqué que ces résolutions ne seraient pas présentées à l’assemblée générale, eu égard aux nombreuses informations extra-financières déjà publiées par la société.

Les conseils d’administration auront en conséquence intérêt à anticiper ces problématiques, afin de ne pas laisser de prise aux éventuelles demandes activistes sur ce terrain.

### CONCLUSION

Malgré le contexte actuel, l’activisme actionnarial ne devrait pas disparaître, et les modifications des réglementations afin d’encadrer l’activisme seront sans doute limitées alors que d’autres chantiers attendent les États. Le respect des droits des actionnaires, et l’ambition de favoriser l’actionnariat responsable à long terme devraient cependant être au cœur des préoccupations des autorités publiques.

En effet, malgré un contexte économique défavorable, l’année 2020 pourrait offrir aux activistes, du moins aux plus résistants d’entre eux, de multiples opportunités : – les faibles valorisations boursières pourraient créer un environnement propice aux opérations financières ; – les demandes des pouvoirs publics, des régulateurs bancaires ou assurantiels, de ne pas distribuer de dividendes ou de ne pas procéder à des rachats d’actions, pourraient inciter certains activistes à demander à l’avenir des distributions aux émetteurs en bonne santé financière ; ou

– la question de la rémunération des dirigeants lors des assemblées générales pourrait demeurer un sujet important, notamment suite au communiqué de presse de l’AFEP du 29 mars 2020, invitant les dirigeants à réduire leur rémunération globale. Certaines sociétés ont déjà annoncé la diminution de la rémunération de leurs dirigeants (comme Carrefour, Kering, Legrand, LVMH, Michelin ou Renault). ■

5. The Children’s Investment Fund.